

Thomas Henrich (Autor)

CROWDINVESTING – Finanzierung mit Nebenwirkungen?

Crowdinvesting bzw. Crowdfinancing - eine Untergruppe der Schwarmfinanzierung (Crowdfunding) - ermöglicht Privatanlegern, teilweise bereits ab einem Euro, in Unternehmen zu investieren. Während bei der ursprünglichen Schwarmfinanzierung der „gute Wille“ (u.a. Sponsoring, Spende) im Vordergrund steht, ist das Crowdinvesting eher renditeorientiert angelegt und stellt eine neue Finanzierungsform für kapitalsuchende Unternehmen dar. Prinzipiell und auf den ersten Blick ist Crowdinvesting eine gute Sache. Allerdings bemängelt die britische Finanzmarktaufsichtsbehörde FSA (Financial Services Authority), „dass viele Möglichkeiten des Crowdfunding hochriskant sind ... und wenn überhaupt es sehr lange dauert, bis Investoren einen Erfolg sehen“. Auf der anderen Seite lockt ein Geschäftsführer einer Crowdfunding-Plattform potentielle Anleger mit Aussagen wie „Mit ein wenig Glück sind Renditen von mehreren 100 % möglich“. Diese konträren Positionen sind Anlass, das Thema gleichermaßen genauer wie auch durchaus kritisch zu beleuchten. Da die Vorteile des Crowdfundings ausführlich auf den einzelnen Plattformen nachzulesen sind, stehen im Folgenden vielmehr offene Fragestellungen und Risiken für die Beteiligten im Mittelpunkt.

Transparenz und Investorenkreis

In der Regel stellen die Plattformbetreiber vertraglich sicher, dass die kapitalsuchenden Unternehmen zu Beginn ihrer Kapitalsuche relevante Unternehmensunterlagen veröffentlichen und auch in der Folgezeit ein regelmäßiges Reporting erstellen, um auf diese Weise eine Entscheidungsgrundlage für potentielle (Mikro-)Investoren zu schaffen. Doch genau darin liegt auch ein Risiko. Das kapitalsuchende Unternehmen hat meist keinen Einfluss darauf, wer letztendlich investiert. So kann sich auch ein Konkurrent an einem Unternehmen beteiligen, erhält direkten Einblick in die Geschäftsplanung und kann somit einen strategischen Vorteil erlangen, der ihm angesichts der Konstellation lieber verwehrt bleiben sollte. Im Gegensatz zu den vielen einzelnen Geldgebern beim Crowdfunding stehen bei Venture Capital- und Business Angel-Investments, neben finanziellen Mitteln, auch Know How, Erfahrung und deren Netzwerk im Fokus. Diese zusätzlichen „Soft Skills“ sollten besonders bei wachstumsorientierten Startups nicht unterschätzt werden.

Kapitalbedarf, Vertragsgestaltung und Folgefinanzierungen

Die Höhe des Emissionserlöses ist aktuell auf 100.000 Euro pro Jahr begrenzt (vgl. §2 Nr. 3 VermAnIG). Der Gesetzgeber begründet dies damit, dass ein Anleger bei diesem Emissionserlös nicht besonders geschützt werden müsse (Jörg Begner, BaFin, 05.09.2012). Dieser Betrag reicht aber in der Regel meist nicht aus, um ein Startup zu überdurchschnittlichem Wachstum zu verhelfen. Das zeigen auch die ersten durch Crowdinvesting finanzierten Unternehmen, die bereits Folgefinanzierungen für das weitere Wachstum benötigen. Welche Investoren kommen für Folgefinanzierungen in

Frage? Werden die beteiligten Mikroinvestoren aus der ersten Finanzierungsrunde nochmals investieren, falls die Unternehmen wirtschaftlich unter Druck geraten? Ein Venture Capital-Geber, der beispielsweise 500.000 Euro investiert hat, wird sich intensiver überlegen ein Investment abzuschreiben oder mit einer Folgefinanzierung die Krise zu bewältigen. Durch die geringe Investmenthöhe beim Crowdfunding besteht jedoch kein Druck zur Folgefinanzierung. Dies zeigt auch das Beispiel eines der ersten crowdfinanzierten Unternehmen, das eine zweite Finanzierungsrunde vollzogen hat. Es konnte lediglich einen Bruchteil des angestrebten Kapitals über die Crowd einsammeln. Man darf gespannt sein, wie sich das Unternehmen weiterentwickeln wird.

Wenn also nicht die Crowd das Unternehmen weiter finanzieren möchte, so stellt sich die Frage, ob denn Business Angels oder VCs, crowdfinanzierte Unternehmen folgefinanzieren oder ob eine große Anzahl an Investoren eher eine abschreckende Wirkung auf VCs hat. Erfahrungen zeigen, dass Folgefinanzierungen bereits mit wenigen Beteiligten aufgrund der unterschiedlichen Interessenslage sehr kompliziert werden können. Wie ist es dann aber erst bei 100 oder 200 Beteiligten? Auch die in den Beteiligungsverträgen verankerten Informations- und Kontrollrechte für die Mikroinvestoren, die Regelungen zu den zustimmungspflichtigen Geschäften und dass die Beteiligungen der Mikroinvestoren zumeist keiner Verwässerung unterliegen, machen es sicherlich nicht einfacher eine Folgefinanzierung zu organisieren. Ein Beispiel zeigt, welche „Lösungen“ in diesem Fall gefunden wurden. Den beteiligten Mikroinvestoren wurde angeboten, ihre Beteiligung in einer Beteiligungsgesellschaft zu bündeln oder diese mit einer Rendite im niedrigen zweistelligen Bereich aufzulösen. Die Bündelung der Anteile bedeutet die Aufgabe der angesprochenen Rechte direkt gegenüber dem Unternehmen und eine Rendite in angesprochener Höhe ist in Anbetracht der hohen Ausfallwahrscheinlichkeit bei Startups kaum akzeptabel. Wer mit den beiden Alternativen nicht einverstanden war, dem wurde unter dem Vorwand eines gesellschaftsschädigenden Verhaltens der Vertrag gekündigt und er wurde aus dem Unternehmen gedrängt.

Wird es zur Regel, dass bestehende Verträge gekündigt werden, sobald die Unternehmen kurz davor stehen „abzuheben“? Einen ersten Lösungsansatz bietet hier ein Anbieter, indem er von Beginn an alle Investoren bündelt, sodass das Unternehmen und später auch weitere Investoren nur einem Vertragspartner gegenüberstehen. Zu beurteilen, inwieweit das jedoch den ursprünglichen Ansatz der direkten Beteiligung an einem jungen Unternehmen konterkariert, bleibt jedem selbst überlassen.

Risiko

Entsprechend dem KfW Gründungsmonitor 2011 überlebt nur jedes dritte Startup die ersten drei Jahre. Daher stellt sich die Frage nach der Attraktivität der angebotenen Unternehmen. Es wurden bereits Unternehmen crowdfinanziert, die sich über Jahre hinweg in der Venture Capital-Branche Absagen holten. Fraglich ist auch, ob sich die teilweise unerfahrenen Mikroinvestoren des Risikos wirklich bewusst sind. Sicherlich kann man einwenden, dass die Verträge und Bedingungen darauf hinweisen. Was passiert aber, wenn das Unternehmen in eine wirtschaftliche Schieflage gerät oder bei einer negativen Berichterstattung über das Unternehmen? Werden sich die Mikroinvestoren dann professionell verhalten oder eher panisch Informationen einfordern? Wie soll das

Unternehmen reagieren? Der administrative Aufwand wäre enorm und keinesfalls gerechtfertigt. Ein Vernachlässigen des Investor Relations kann sich aber fatal auswirken. Auch wenn es sich nur um kleine Beträge handelt, können so aus begeisterten Unterstützern schnell Widersacher werden.

Somit stellt sich die Frage, inwieweit Risikokapitalanlagen sich für die breite Masse eignen. Gegebenenfalls kann man hier eine Parallele zu den Fremdkapital-Plattformen ziehen. Erst wurden diese, ähnlich wie nun beim Crowdfunding, von der Presse bejubelt, und später, als die ersten Investments ausfielen, von gleicher Seite negativ dargestellt. Wie werden dies die Crowdfunding-Plattformen vertragen? Erschwerend kommt hinzu, dass es sich um eine sehr illiquide Anlageform handelt, für die es bisher keinen Sekundärmarkt gibt. Da die Weiterveräußerung meist vertraglich ausgeschlossen ist, zumindest aber der Zustimmung des Unternehmens bedarf, muss der Investor wohl bis auf weiteres vertröstet werden. Zwar gibt es auch hier bereits einen Lösungsansatz durch eine kürzlich ins Leben gerufene Plattform. Aber aufgrund des mit den Bedingungen verbundenen hohen Aufwands (u.a. gewünschter Kapitalbedarf ab 2 Mio. Euro, Rechtsform als AG, Prospektpflicht und arbeitsintensiveres Handling) fühlt man sich an einen Song aus den späten 40er Jahre erinnert: Wer soll das bezahlen?

Kosten

Die Kosten für eine Kapitalerhöhung über die Crowd sind nicht zu unterschätzen. Der Plattformbetreiber erhält meist eine erfolgsabhängige Vergütung (in der Regel 10%). Bei den auf aktuell 100.000 Euro begrenzten Investments fällt dies stark ins Gewicht. Der weitere Aufwand, wie u.a. die Anlegerverwaltung, das Reporting und das Investor Relation ist hierbei nicht eingerechnet.

Fazit

Meines Erachtens stehen die Plattformbetreiber und die kapitalsuchenden Unternehmen vor erheblichen Herausforderungen, Crowdfunding langfristig erfolgreich als Baustein zur Unternehmensfinanzierung zu positionieren. Aus Investorensicht kann die Rendite bei einem Investment ab 1 Euro wohl kaum ein Argument sein. Demzufolge stehen wohl eher altruistische Gründe im Vordergrund. Crowdfunding sollte man daher in erster Linie als Spende betrachten, aber leider ohne Spendenquittung.

Quelle:

Günther, Ute/Kirchhof, Roland (Hrsg.): Leitfaden für Business Angels
Dezember 2012

Verlag: GoingPublic Media AG, München