

Crowdfinance – Digitalisierung und Demokratisierung des Finanzmarktes

Thomas Hüttich, September 2015

Crowdfinance

Digitalisierung und Demokratisierung des Finanzmarktes

Thomas Hüttich
September 2015

Inhalt

1. Einleitung	7
2. Entstehung und Finanzierungsarten	8
2.1. Crowdfunding	9
2.2. Crowdfunding	10
2.3. Crowdlending	11
3. Dynamische Marktentwicklung	13
4. Entwicklung der Plattformen in Deutschland	15
5. Chancen für Berlin	17
6. Regulatorische Herausforderungen	19
7. Auswirkungen auf den traditionellen Finanzsektor	20
8. Fazit und Ausblick	22
Literatur- und Quellenverzeichnis	24

1. Einleitung

Weltweit sollen in 2015 über 30 Milliarden EUR an Finanzierungen online über Crowdfinance-Plattformen vermittelt werden. Geldgeber sind dabei nicht mehr Banken und Kapitalgesellschaften, sondern digital vernetzte private, mehr oder weniger professionelle, Anleger in hoher Zahl.

Ursprünglich wurde Crowdfunding für die Einsammlung von Spenden und die Finanzierung kleiner kreativer Projekte ohne finanzielle Gegenleistung genutzt. Der Crowdfinance-Ansatz wurde danach auf Kredite zwischen Privatpersonen ausgeweitet, wobei die Geldgeber attraktive Zinsen erhalten. Kredite und renditeorientierte Beteiligungen an Start-ups und Unternehmen stellen die nächste und derzeit am schnellsten wachsende Stufe der Entwicklung dar. Niedrige Zinsen und Wettbewerbsdruck locken zunehmend auch institutionelle Investoren auf die alternativen Marktplätze.

Noch erreicht das Volumen nach diversen Schätzungen nicht einmal 2 % des gesamten Kredit- und Beteiligungsgeschäfts. Bei einer sich fortsetzenden Dynamik der letzten Jahre, die einer stetigen Verdoppelung des Finanzierungsvolumens entspricht, wären jedoch in der nächsten Dekade Marktanteile für Crowdfinance-Plattformen

von bis zu 30 % und mehr nicht auszuschließen.

Obwohl die angelsächsischen Länder mit großem Abstand Marktführer im Crowdfinancing sind, ist die Dynamik der Entwicklung in Deutschland ähnlich hoch. Aufgrund des im Vergleich kleineren Risikokapitalmarkts verspricht hier vor allem das Crowdinvesting, den Zugang zur Finanzierung für Start-ups und KMU zu verbessern, und damit positive volkswirtschaftliche Effekte. Berlin kann von der Entwicklung gleich doppelt profitieren – als Standort vieler kreativer Unternehmen und innovativer Start-ups als auch der Plattformen inklusive angebundener FinTech-Unternehmen selbst.

Außer einer Einführung in die verschiedenen Finanzierungsarten und aktuellen Entwicklungen wird im Folgenden insbesondere auf die Chancen eingegangen, die sich durch die Digitalisierung und Demokratisierung des Finanzmarktes ergeben, aber auch auf Herausforderungen für die Gesetzgeber und die etablierten Finanzinstitute. Wie sich Crowdfinance nach dem ersten Hype in der Zukunft entwickeln wird, ist von vielen Faktoren abhängig. Ein entscheidender Faktor ist sicherlich die Komplementarität und Integrationsfähigkeit der alten und neuen Finanzmärkte.

2. Entstehung und Finanzierungsarten

Alternative Finanzierungsformen zum klassischen Bankkredit auf Basis unmittelbarer Verbindungen zwischen Kapitalsuchenden und individuellen Kapitalgebern sind nicht neu. Beispiele sind die Einführung der Kreditgenossenschaften mit ihrem Selbsthilfeansatz, Risikokapitalfinanzierungen durch Business Angels oder über Spendenaufrufe finanzierte Projekte, wie die Finanzierung des Sockels für die New Yorker Freiheitsstatue vor über hundert Jahren.

Neu sind die technischen Möglichkeiten der Digitalisierung unserer gesamten Gesellschaft und die damit verbundenen Partizipationsmöglichkeiten einer großen Anzahl von Menschen – der sogenannten Crowd – in immer neuen Bereichen des wirtschaftlichen und sozialen Zusammenlebens. Mit dem Auftreten der sogenannten Web 2.0-Applikationen Mitte der Nullerjahre wurde es immer beliebter, viele Interessierte und Förderer über das Internet in die kreative Gestaltung und Wertschöpfungsprozesse bestimmter Vorhaben einzubinden (Open Innovation). Aus dem Begriff Outsourcing wurde Crowdsourcing (Howe 2006). Wikipedia, eBay und viele Software-Entwicklungen wären ohne die Beiträge von Tausenden von Köpfen nicht denkbar gewesen. Es war also nur eine Frage der Zeit, beschleunigt durch die letzte Finanzkrise und das verschlechterte Image der Banken vor allem bei jungen Menschen, dass die Internet-technologie und ein virales Interesse der Massen auch das Thema Finanzierung ergriffen.

Crowdfinance, auch übergreifend Crowdfunding oder Schwarmfinanzierung genannt, ist die Vermittlung von kapitalsuchenden Akteuren (Künstler, Projektinitiatoren, Unternehmen und Privatpersonen) und einer Vielzahl von kapitalgebenden Akteuren (Unterstützer und individuelle oder institutionelle Investoren) über eine internetbasierte Plattform. Diese alternative Form der Finanzierung wurde nach ersten Anfängen in den Internet-Communities Ende der Neunzigerjahre ab ca. 2006 schnell einem größeren Publikum

bekannt (Hemer 2011). Zu Beginn stand die idealistische Finanzierung kreativer Projekte von Musikern, Autoren, Filmemachern, Designern etc., in der Regel gegen eine kleine Gegenleistung, im Fokus. Nur kurze Zeit später nahm auch die renditeorientierte Finanzierung von Privatkrediten und Unternehmen an Fahrt auf. Diese „Demokratisierung“ der Finanzierung bedeutet einerseits eine Ausweitung des recht begrenzten Zugangs zur Finanzierung für kleinteilige kreative und unternehmerische Vorhaben und andererseits die Möglichkeit, dass sich praktisch jede Einzelperson mit nur kleinsten Geldbeträgen beteiligen kann.

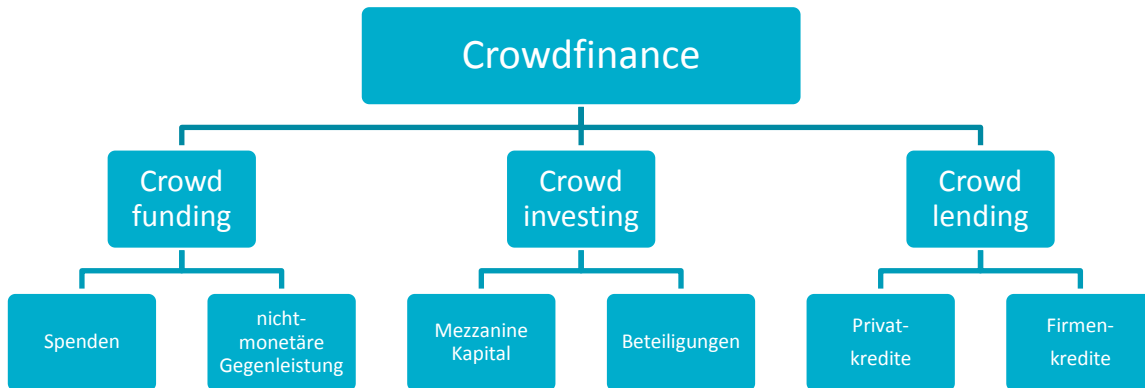
Crowdfinance kann als zweiseitiger Markt bezeichnet werden, wobei ein Intermediär den Akteuren einen effizienten Informationsaustausch über Angebote und Preise bietet. Gegenüber traditionellen Finanzierungsformen werden Informationsasymmetrien überwunden und Transaktionskosten gesenkt (Haas 2014). Die Intermediärsrolle zwischen den zu finanzierenden Vorhaben und der Crowd übernehmen global oder regional operierende, webbasierte Plattformen, die entweder selbst idealistisch und gestalterisch oder aus rein kommerziellen Beweggründen unterwegs sind. Zu den weiteren Funktionen der Intermediäre gehören das Angebot von elektronischen Zahlungssystemen, die Vorauswahl von Projekten und die Risikobewertung von kapitalsuchenden Akteuren. Anders als bei Banken wird kein Geld auf eigene Rechnung ge- oder verliehen oder gar ein Ausfallrisiko übernommen. In der Regel finanzieren sich die Intermediäre über Vermittlungsgebühren.

Die digitalen Technologien und sozialen Netzwerke ermöglichen nicht nur die Operation der Plattformen nebst viraler Mobilisierung einer Vielzahl von Individuen, sondern haben zu einem regelrechten Boom des weiterreichenden FinTech-Sektors geführt. Schlanke Prozesse, elektronische Zahlungssysteme, „Smart Data“ und „Big Data“-Modelle für Risikoanalysen haben das Potential, über das Crowdfinancing hinaus den gesamten Finanzmarkt einschließlich des klassischen Bankensystems zu revolutionieren.

Crowdfinance – Digitalisierung und Demokratisierung des Finanzmarktes

Die Finanzierung von Projekten, Unternehmen und Privatpersonen durch die Crowd erfolgt über verschiedene Finanzierungsarten und jeweils darauf spezialisierte

Plattformen, die sich vor allem aufgrund der vertraglichen Ausgestaltung und der Art der Gegenleistung für die Investoren unterscheiden:



2.1. Crowdfunding

Die älteste und wohl bekannteste Kategorie ist das Crowdfunding ohne finanzielle Gegenleistung. Folglich wird der Begriff Crowdfunding häufig als Überbegriff für alle crowdbasierten, alternativen Finanzierungsarten benutzt. Beim spendenbasierten Crowdfunding werben Projektinitiatoren um kleine Geldbeträge für soziale, ökologische oder entwicklungspolitische Projekte. Die Spendensammler profitieren von den professionellen, medialen Darstellungsmöglichkeiten der Plattformen, ohne den traditionellen karitativen Sektor zu verdrängen. Eine Befragung in Großbritannien hat ergeben, dass 77 % der Spender über Crowdfunding zusätzliche Mittel zu ihren sonstigen karitativen Engagements bereitstellen (Zhang 2014). Folgerichtig haben auch rund zwei Drittel der Spendennehmer angegeben, dass viele Vorhaben ohne Crowdfunding nicht finanziert worden wären. Eine wachsende Gruppe von Spendern will konkrete (Teil-) Projekte auswählen, die eine stärkere emotionale und kollaborative Bindung versprechen. Bekannte spezialisierte Plattformen sind CrowdRise in den USA und Betterplace in Deutschland, zunehmend werden Spenden auch bei breiter aufge-

stellten Anbietern wie Kickstarter angeboten. Das amerikanische GoFundMe hat sich auf private Anliegen von Einzelpersonen spezialisiert und nach eigenen Angaben bereits über 1,1 Mrd. USD von über 13 Mio. Spendern vermittelt (Stand 30.6.2015).

Ein medienwirksamer Trend wurde das Crowdfunding aber erst durch seine erfolgreiche Ausbreitung in der Kultur- und Kreativszene. Pionier war die Plattform ArtistShare, bei der zunächst Musiker die digitale Aufnahme von Alben von ihren Fans finanzieren ließen („Fanfunding“). Der Begriff des Crowdfundings verbreitete sich dann mit der Gründung der europäischen Musikfinanzierungs-Plattform SellaBand im Jahr 2006. Es folgten mit Indiegogo (2008) und Kickstarter (2009) zwei in den USA ansässige und mittlerweile global operierende Crowdfunding-Plattformen, die nicht mehr nur auf Musikproduktionen beschränkt blieben und heute die bekanntesten sind. Kickstarter als weltweit größter Intermediär hat nach eigenen Angaben allein 2014 über 500 Mio. USD von 3,3 Mio. Unterstützern an 22.252 kreative Projekte vermittelt. Die erfolgreichsten Kategorien sind Musik und Film/Video, mit Abstand gefolgt von Kunst,

Literatur und Games. Beim hier verbreiteten rewardbasierten Crowdfunding werden über nicht monetäre Gegenleistungen vor allem persönliche Interessen, Unterhaltung und andere hedonistische Emotionen angesprochen. So fühlen sich viele Unterstützer als Innovatoren. Als Belohnung erhalten die Investoren beispielsweise namentliche Nennungen in Büchern, im Filmabspann und auf der CD, kreative Gimmicks, persönliche Einladungen, einen bevorzugten Zugang zu den Produkten oder gar das fertige Produkt selbst (Pre-Sale). Eine vertragliche Verpflichtung besteht nicht.

Bei den meisten Projekten, die erfolgreich finanziert werden, liegt die Finanzierungssumme unter 10 TEUR. Einzelne Projekte erreichen jedoch inzwischen sogar sechs- oder siebenstelligen Summen. Die im Frühjahr 2015 beendete Kickstarter-Kampagne für die Pebble Time Smartwatch sammelte mit mehr als 20 Mio. USD die bisher höchste Crowdfunding-Summe ein. In Deutschland wurde der Film Stromberg mit über 1 Mio. EUR von mehr als 3.000 Unterstützern finanziert.

Die Plattformbetreiber wählen die aus ihrer Sicht geeigneten Projekte aus und setzen in der Regel einen Mindest- und einen Maximalbetrag für das in einem bestimmten Zeitfenster (z. B. 60 Tage) von der Crowd aufzubringende Kapital fest. Wenn die sogenannte Funding-Schwelle nicht erreicht wurde, erhalten die Kapitalgeber ihr Geld zurück („All or nothing“). Nur bei den spendenbasierten Plattformen ist auch das „Keep it all“-Prinzip vorgesehen, d. h. die Projekte können die Gelder behalten, auch wenn das Finanzierungsziel nicht erreicht wurde.

Außer der eigentlichen Finanzierung bzw. Realisierung eines Vorhabens gibt es für die Initiatoren weitere Motive, sich an einem Crowdfunding zu beteiligen. Zum einen sichert diese Art der Finanzierung eine größere Unabhängigkeit und Kontrolle über das Projekt, zum anderen ist die Crowd ein wertvolles Marketinginstrument und bietet die Möglichkeit, ein Produkt am Markt zu testen sowie Feedback und Unterstützung einzuholen. Erwartungsgemäß

geben über die Hälfte der Finanzierten an, dass ihre Projekte ohne Crowdfunding wahrscheinlich keine alternative Finanzierung erhalten hätten (Zhang 2014).

Für einen Großteil der Investoren sind die Qualität der Idee, das dahinterstehende Team und das Wissen, dass ihr Geld einen Unterschied machen kann, die entscheidenden Auswahlfaktoren. Dazu kommt der Einfluss der Masse, die Validierung durch viele andere Gleichgesinnte. Seltener spielt auch die geographische Nähe eine Rolle. Von großer Bedeutung sind deshalb die Professionalität der Darstellung, insbesondere die Anwendung von Videoclips, Bildern und Blogbeiträgen, was die virale Verbreitung in den sozialen Medien und Netzwerken erleichtert, sowie eine kontinuierliche Kommunikation mit regelmäßigen Updates (Crosetto 2014).

2.2. Crowdfunding

Im Gegensatz zum Crowdfunding ist Crowdfunding – im Angelsächsischen auch Equity Crowdfunding genannt – eine renditeorientierte Finanzierung, bei der die Investoren für ihre Kapitalbeiträge eine wirtschaftliche Teilhabe an einem Start-up oder Unternehmen erhalten, die vertraglich geregelt wird. Dafür nehmen sie jedoch auch den Totalverlust des eingesetzten Kapitals in Kauf. Crowdfunding wurde mit dem Start der britischen Plattform Crowdfunder im Jahr 2011 einer breiteren Öffentlichkeit bekannt. Allein Crowdfunder hat nach eigenen Angaben bisher 89 Mio. GBP von rund 187.000 Investoren an 262 Unternehmen vermittelt (Stand 30.6.2015). Das ebenfalls britische Seed&Spark operiert bereits europaweit und expandiert sogar in die Vereinigten Staaten. Während Crowdfunding in Deutschland und Großbritannien zu den am dynamischsten wachsenden Crowdfinance-Arten zählt, hat sich diese Form in den USA noch nicht durchgesetzt. Faktisch war dies bis 2012 aufgrund gesetzlicher Restriktionen auch nicht zulässig.

Die mittlerweile diversen Portale ermöglichen erstmals auch weniger vermögenden und erfahrenen Privatpersonen, sich mit Beträgen ab 5 EUR an Unternehmen zu

beteiligen. Die Investoren erhoffen sich regelmäßige Gewinnausschüttungen und eine Rendite durch einen möglichen Exit-Erlös nach einem Unternehmensverkauf oder einer Übernahme. Kommt es nicht zu einem Exit, können die Investoren in der Regel erst nach einer Mindestlaufzeit von fünf oder mehr Jahren aussteigen. Geworben wird darüber hinaus mit einem Community- und Spaßfaktor. Dabei geht die Crowd Risiken ein, die in der Regel für nicht professionelle Anleger schwer einzuschätzen sind. Zudem können die anfänglichen Werte durch weitere Ausgaben verwässert werden und es existieren (noch) keine funktionierenden Sekundärmärkte. In vielen Ländern ist Crowdinvesting deshalb, anders als in Deutschland, nur für vermögende oder akkreditierte Investoren erlaubt.

Für Gründer und junge Unternehmen ergeben sich hingegen neue Möglichkeiten, in einem restriktiven Markt Zugang zu einer Finanzierung zu erhalten. Crowdinvesting ist stark auf die Seed-Phase von Vorhaben fokussiert, für die nur schwer professionelle Investoren wie Business Angels und Venture Capital (VC)-Gesellschaften gewonnen werden können. Zunehmend bedienen sich jedoch auch Business Angels der Plattformen und agieren als Co- oder Lead-Investoren. Auswertungen britischer und deutscher Portale ergeben einen durchschnittlichen Finanzierungsbetrag von 250 TEUR bei durchschnittlichen Einzelinvestitionen von 800 EUR.

Wie beim Crowdfunding spielen für die Start-ups Marketingeffekte und ein Feedback zur Machbarkeit eine große Rolle bei der Entscheidung, sich an die Crowd zu wenden. Voraussetzung ist eine überzeugende Investmentstory und ein kommunikativer Dialog mit der Crowd. Die Technologiesektoren mit hohem Wachstumspotential erhalten erwartungsgemäß die meisten Investitionen, wobei Consumer-Produkte, die jeder Investor auch nutzen kann, sich besonders für das Crowdinvesting eignen. Darüber hinaus werden zunehmend auch Immobilien- und ökologische Projekte als Investitionsvorhaben angeboten.

Die Investitionen erfolgen durch Eigenkapitalbeteiligungen oder mezzanine Finanzierungsinstrumente. Im Unterschied zum Crowdfunding können diese unter die Kontrolle der jeweiligen Finanzaufsichtsbehörden fallen und bedürfen einer professionellen Unternehmensbewertung. Während VC-Investoren die Einschätzung der Geschäftsmodelle samt Renditechancen und Risikoprofil selbst organisieren, müssen die Start-ups beim Crowdinvesting die Bewertung selbst vornehmen bzw. externe Dienstleister beauftragen. Nur eine geringe Anzahl der aktiven Crowdinvesting-Plattformen hat einen eigenen standardisierten Bewertungsprozess implementiert (Deutsche Bank Research 2014).

Um zumindest am Anfang die ressourcenzehrende Bewertungsproblematik und die Prospektspflicht im Sinne des Vermögensanlagengesetzes zu umgehen, sind in Deutschland partiarische Nachrangdarlehen die beliebteste Beteiligungsform. Da hierbei keine Unternehmensanteile erworben werden, besitzen die Investoren auch keine Mitbestimmungsrechte, vor denen sich viele Start-ups bei klassischen VC-Finanzierungen fürchten. Genussrechte und typisch stille Beteiligungen sind ebenfalls beliebte Mezzanine-Instrumente. In den angelsächsischen Ländern ist die offene Beteiligung verbreiteter. In Deutschland nutzt Bergfürst als bisher einzige Plattform das Mittel der Aktienemission an die Crowd, zielt aber eher auf Wachstums- und Immobilienfinanzierungen.

Um mögliche Folgefinanzierungen durch VC-Investoren und Exit-Möglichkeiten nicht zu gefährden, ist die Anzahl der Ansprechpartner überschaubar zu halten. Einige Plattformen wenden deshalb ein Pooling der Investoren über spezifische Vereinbarungen oder Special Purpose Vehicles an und betreuen die Beteiligungen im Auftrag. Herausforderungen für die Zukunft sind Klauseln über vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeiten und das Handeln von Anteilen an Sekundärmärkten.

2.3. Crowdlending

Beim fremdkapitalbasierten Crowdlending handelt es sich um die Vergabe von fest

verzinsten, in der Regel unbesicherten Krediten an Privatpersonen (Peer to Peer oder P2P-Lending) oder Unternehmen (Peer to Business oder P2B-Lending), die von einer unbestimmten Anzahl von Anlegern getragen werden. Die Plattformen prüfen die Kreditwürdigkeit potentieller Kreditnehmer, vermitteln die Kreditgeber und verwalten die Rückzahlungen. Aufgrund der regulatorischen Anforderungen ist zumindest in Deutschland die Einbindung einer Bank erforderlich. Die Bank reicht dabei den eigentlichen Kredit aus und verkauft ihren Rückzahlungsanspruch entweder direkt oder indirekt (über eine von der Plattform dafür gegründete Zweckgesellschaft) an die Anleger. Ist der Kreditvertrag zwischen Bank und Kreditnehmer rechtswirksam, wird ein Forderungs Kaufvertrag mit dem Kreditgeber geschlossen. Die Kredite befinden sich nur für eine juristische Sekunde in den Büchern der Bank und müssen nicht mit Eigenkapital unterlegt werden. Das Ausfallrisiko wird damit hundertprozentig von der Crowd übernommen, die angelegten Gelder sind nicht durch ein Einlagensicherungssystem abgedeckt.

Die weltweit größte Crowdlending-Plattform ist der 2006 in San Francisco gegründete und Ende 2014 an die Börse gegangene Lending Club. Bisher wurden nach Angaben des Unternehmens Privat- (bis 35 TUSD) und Unternehmenskredite (bis 300 TUSD) in Höhe von insgesamt 11,2 Mrd. USD vermittelt, allein 3,9 Mrd. EUR im ersten Halbjahr 2015 (Stand 30.6.2015). Sowohl Lending Club als auch der Hauptkonkurrent Prosper konnten sich in diversen Finanzierungsrunden immer höhere Millionenbeträge sichern. Der europäische Marktführer und die erste P2P-Plattform weltweit – Zopa aus Großbritannien – hat nach eigenen Angaben seit seiner Gründung ein Kreditvolumen von 920 Mio. GBP vermittelt (Stand 30.6.2015). Ein weiterer Pionier ist Kiva, der auf die Vermittlung von zinslosen Mikrokrediten für Kleinunternehmen in Entwicklungsländern spezialisiert ist.

Die renditeorientierten Online-Kreditvermittler stellen nicht nur den aktuell größten Anteil am globalen Crowdfinance-

Markt, sondern entwickeln sich zu einer ernstzunehmenden Konkurrenz für das Kerngeschäft der Banken. Sie wollen schneller und kostengünstiger für die Kreditnehmer sein und gleichzeitig den Investoren höhere Renditen bieten. Bei Zinssätzen zwischen aktuell 3 % und 16 % erheben die Plattformen vom Kreditnehmer zusätzlich eine Vermittlungsgebühr sowie von den Anlegern eine Anlagegebühr und können dank schlanker Struktur selbst eine hohe Marge erwirtschaften.

Fast alle Kreditprozesse sind automatisiert und reduzieren damit den Overhead. Ein Wettbewerbsvorteil liegt in der konsequenten Nutzung von „Big Data“. Spezielle Algorithmen berechnen in kürzester Zeit die Kreditwürdigkeit eines Kapitalsuchenden. Dafür werden zusätzlich zu einer automatisierten, kennzahlenbasierten Bonitätsanalyse und zu klassischen Schufa-Auskünften alle erdenklichen digitalen Spuren in sozialen Medien bis hin zu Rechtschreibfehlern und der Ausfüllgeschwindigkeit des Online-Antrags ausgewertet. Die Plattformbetreiber glauben, mit den Computerprogrammen das Ausfallrisiko besser einschätzen zu können als klassische Bankberater. Nach eigenen Aussagen US-amerikanischer und deutscher Plattformbetreiber werden am Ende lediglich ca. 10 % der Anträge als finanzierungswürdig ausgewählt.

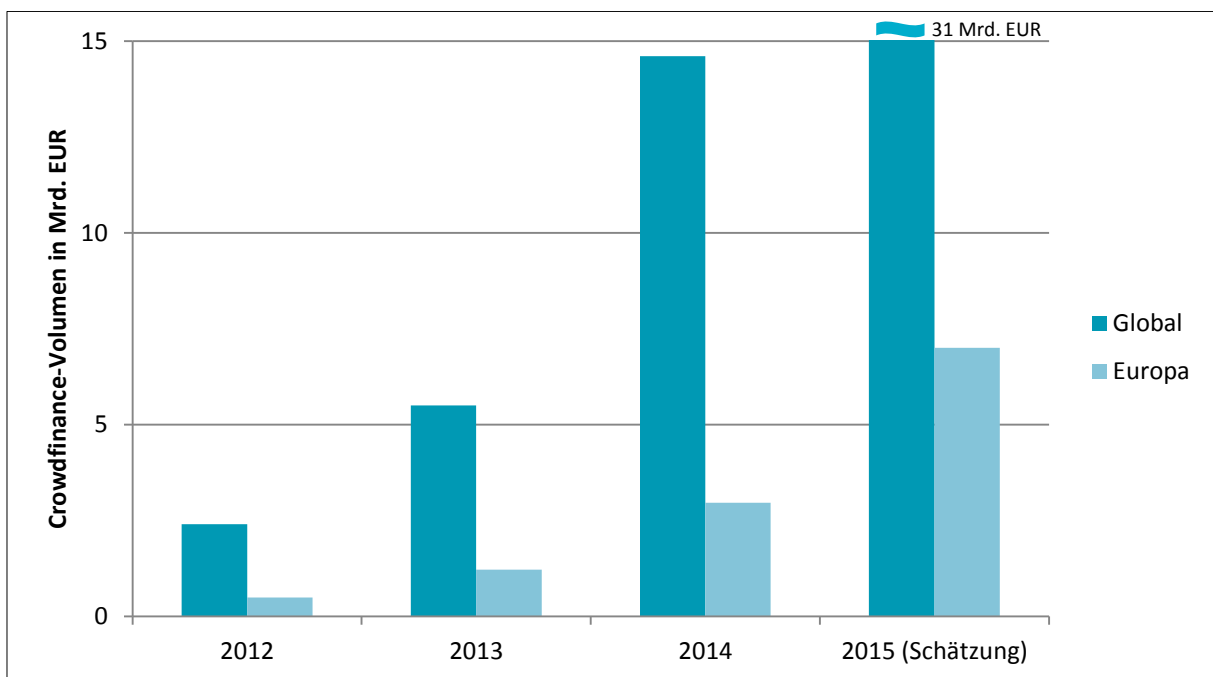
Das Rating der Plattformbetreiber führt wie bei Banken zur Einordnung in verschiedene Risikoklassen mit differenzierten Zinssätzen, nur wenige Anbieter überlassen es noch den Kreditnehmern oder Kapitalgebern, selbst die Zinshöhe zu bestimmen. Höhere Risiken versprechen höhere Renditen, wobei den Investoren bei vergleichsweise geringen Anlagebeträgen zur Risikodiversifikation auf viele Kreditnehmer und -klassen geraten wird. Die Crowd hat mittlerweile auch die Möglichkeit, in automatisch, entsprechend individueller Anlagekriterien strukturierte Kreditportfolios zu investieren. Aufgrund der aktuell vorherrschenden Niedrigzinsen wird Crowdlending zunehmend von institutionellen Investoren wie Versicherungsunternehmen und Rentenfonds genutzt, was die Wachstumsraten zusätzlich anheizt.

Während auf dem globalen Crowdlending-Markt die Verbraucherkredite, z. B. für Fahrzeuge, Einrichtungsgegenstände oder Kreditablösungen, überwiegen, wächst das Segment Unternehmenskredite zurzeit in Europa besonders schnell. In der Regel handelt es sich um KMU, insbesondere aus dem produzierenden Gewerbe, die trotz der aktuellen Niedrigzinsperiode aufgrund nur kleiner Finanzierungsbedarfe und fehlender Sicherheiten Probleme beim Zugang zu Bankkrediten haben oder von günstigeren Konditionen profitieren wollen. In Großbritannien hat der Peer-to-Business-Markt aufgrund des Eintritts risikofreudiger institutioneller Investoren die Verbraucherkredite bereits in 2014 überholt und auch das Factoring verzeichnet hohe Zuwachsraten (AltFI Data 2015). Auswertungen britischer und deutscher Portale ergeben einen durchschnittlichen Finanzierungsbetrag von 75 TEUR für Unternehmenskredite und 6 TEUR für Kredite an Privatpersonen. Die durchschnittlichen Einzelinvestitionen von 150 EUR bzw. 30 EUR respektive sind relativ niedrig, was auf die Praxis diversifizierter Portfolios zurückzuführen ist. Als primäre Beweggründe nennen die Crowdlending-Investoren die besseren Zinskonditionen. Im Unterschied zu den anderen crowdba-

sierten Finanzierungen ist das Interesse an den Vorhaben relativ gering, die Auswahl erfolgt teilweise auf Grundlage automatischer Vorschläge für eine risikodifferenzierte Zusammensetzung. Viele der privaten Kreditnehmer haben ein bereits bestehendes Angebot einer Bankfinanzierung ausgeschlagen, so dass es überraschend viele Nachfragen in guten Risikoklassen gibt. Das erklärt wiederum, dass die Peer-to-Peer-Kredite bisher niedrige Ausfallraten haben, z. B. weniger als 1 % in Großbritannien (Zhang 2014).

3. Dynamische Marktentwicklung

Das globale Crowdfinance-Volumen ist laut Crowdfunding Industry Report in 2014 um 167 % auf 14,6 Mrd. EUR gestiegen. Allein auf Nordamerika entfallen 8,6 Mrd. EUR und Asien hat mit 3,1 Mrd. EUR Europa mit 3,0 Mrd. EUR knapp überholt. Mit einem Anteil von rund zwei Dritteln dominieren mittlerweile die darlehensbasierten Finanzierungen, vor allem aufgrund des rasanten Wachstums in China. Die Autoren gehen von einer weiteren Explosion des Crowdfinancings aus und erwarten für 2015 mindestens eine erneute Verdoppelung des Volumens (Massolution 2015).



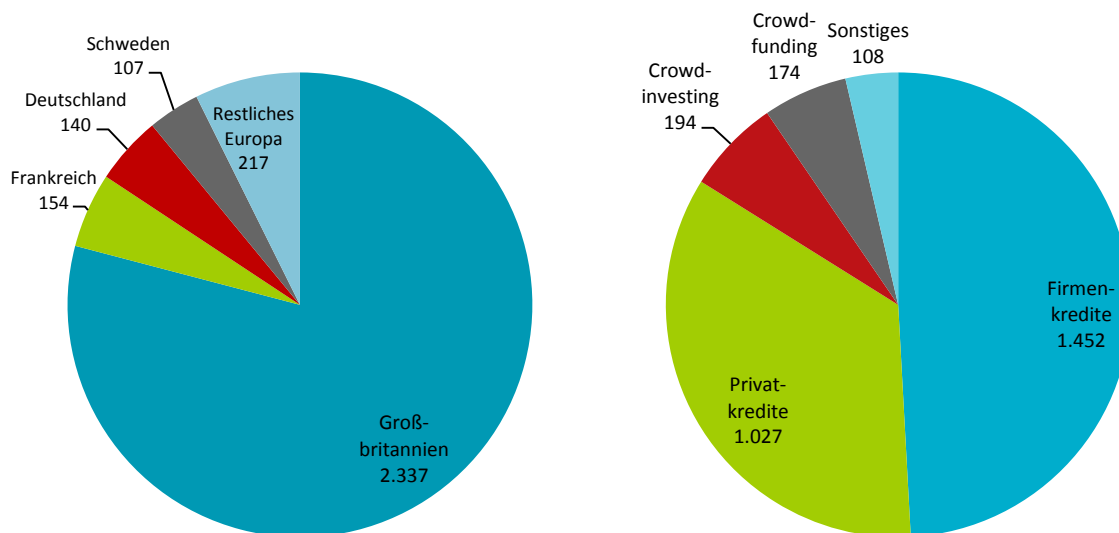
Quelle: Massolution 2015

Crowdfinance – Digitalisierung und Demokratisierung des Finanzmarktes

Auch in Europa ist der Crowdfinancing-Markt in 2014 auf der Basis von 255 Plattformen um enorme 144 % gewachsen und soll 2015 ein Marktvolumen von 7 Mrd. EUR erreichen. Nach Angaben des European Alternative Finance Benchmarking Report wurden 2014 in Deutschland auf den diversen crowdbasierten Online-Plattformen Unternehmen, Projekte und Verbraucher mit 140 Mio. EUR finanziert (Cambridge-EY 2015). Deutschland liegt

damit in Europa knapp hinter Frankreich (154 Mio. EUR) an dritter Stelle, verzeichnet jedoch in den letzten drei Jahren mit durchschnittlich 113 % eine analoge Wachstumsrate. Unangefochtene Nummer eins bleibt Großbritannien, wo in 2014 alleine 2,3 Mrd. EUR crowdfinanziert wurden. Werden die investierten Summen pro Kopf berechnet, wird Deutschland (1,72 EUR) sogar von einigen kleineren Ländern (z. B. Estland, Niederlande u. a.) überholt.

Anteile am Crowdfinance-Markt in Europa in Mio. EUR (2014)



Quelle: Cambridge-EY 2015

Crowdlending für Privatpersonen ist weltweit das stärkste Segment für alternative Finanzierungen und hat das ursprüngliche Crowdfunding bereits weit überholt. In Europa haben Unternehmenskredite in 2014 die Privatkredite überholt, während das Crowdinvesting aktuell die stärkste Dynamik aufweist. 2014 wurden in ganz Europa rund 13.000 KMU mit insgesamt 1,2 Mrd. EUR finanziert. In Großbritannien, das an dieser Gesamtsumme den größten Anteil hat, macht es bereits 2,4 % der gesamten KMU-Fremdfinanzierung aus (Cambridge-EY 2015).

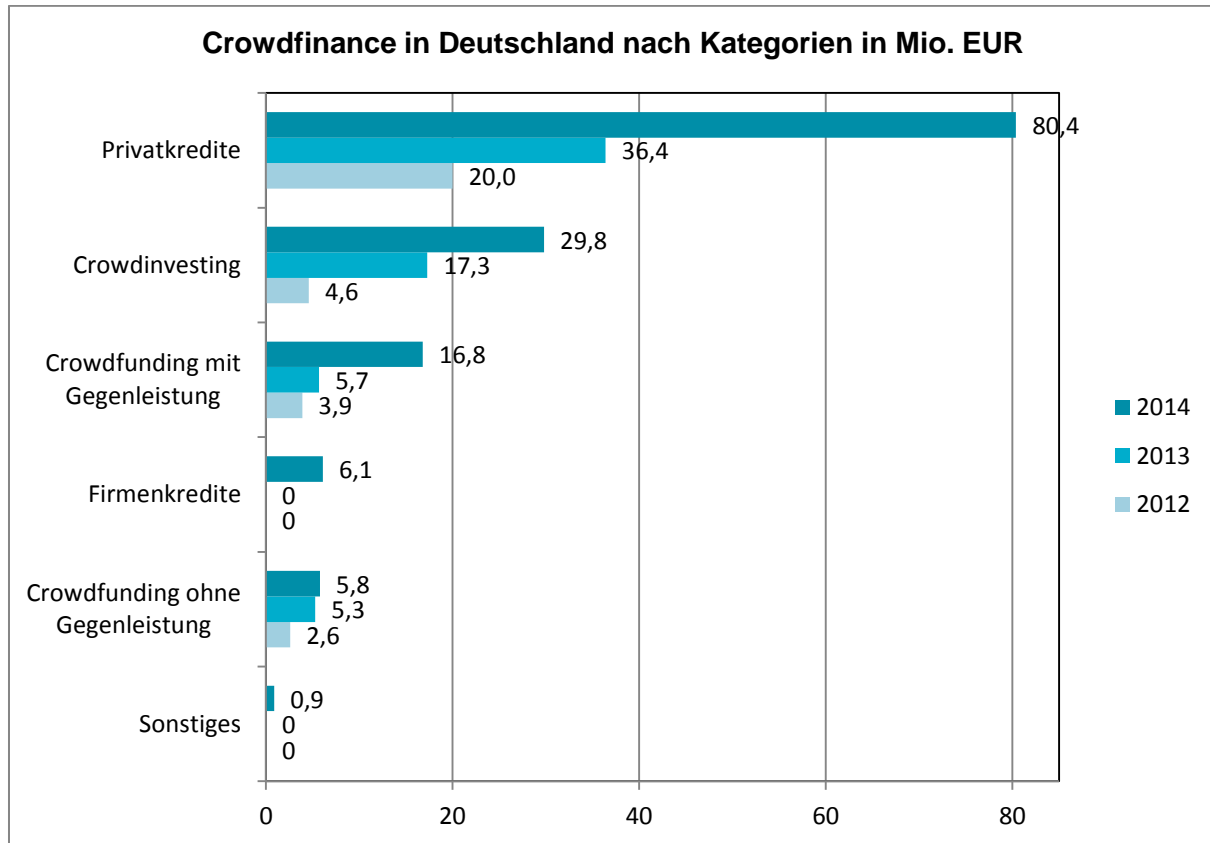
Für ein langfristiges Wachstum des alternativen Finanzierungssektors ist bedeut-

sam, dass nicht nur die Anzahl der finanzierten Vorhaben zunimmt, sondern im Verhältnis auch die Anzahl der einzelnen Investoren. Mit einem in den letzten drei Jahren durchschnittlichen Wachstum von 123 % und 91 % respektive war dies in Europa auch der Fall. In diesem Zeitraum wurden in Europa ca. 350.000 Projekte und Vorhaben von über 1 Mio. Investoren finanziert (Cambridge-EY 2015). Es ist zu erwarten, dass die noch relativ niedrigen Höchstsummen je Vorhaben weiter steigen und sich zunehmend auch professionelle und institutionelle Investoren der Crowdfinancing-Plattformen bedienen werden.

4. Entwicklung der Plattformen in Deutschland

Weltweit gibt es derzeit über 800 Crowdfinancing-Plattformen. 2010 starteten die ersten nicht spendenbasierten Crowdfun-

ding-Plattformen in Deutschland, denen 2011 Crowdinvesting- und Crowdlending-Portale folgten. Seitdem wurden in Deutschland mehr als 250 Mio. EUR über die Crowd finanziert (Cambridge-EY 2015).



Quelle: Cambridge-EY 2015

Startnext ist die größte und eine der ältesten Crowdfunding-Plattformen in Deutschland. Das Finanzierungsvolumen überstieg Mitte 2015 nach eigenen Angaben 20 Mio. EUR. Allein 2014 wurden 950 Projekte finanziert, was einer Erfolgsquote von beachtlichen 62 % entspricht. Mit fast 90 % der Projekte und Mittel dominiert Startnext den deutschen Markt für klassisches rewardbasiertes Crowdfunding. Die Plattform VisionBakery erreicht rund 5 % Marktanteil, die restlichen 5 % entfallen auf eine Reihe kleiner oder regionaler Plattformen (Für-Gründer.de 2015). Betterplace ist die größte Spendenplattform in Deutschland und hat seit der Gründung 2007 bis Anfang 2015 rund 20 Mio. EUR Spendenvolumen eingesammelt.

Seedmatch ist mit nach eigenen Angaben aktuell 80 finanzierten Projekten und 24 Mio. EUR investiertem Kapital der Marktführer im Crowdinvesting. Gefolgt wird Seedmatch von der stark wachsenden Berliner Plattform Companisto mit aktuell 44 Crowdinvestings in Höhe von insgesamt 21 Mio. EUR (Stand 30.6.2015). Beide haben sich auf partiarische Darlehen festgelegt und besitzen zusammen einen Marktanteil von über 80 % (EFNW 2014). Companisto hat aufgrund der niedrigen Einstiegshürde – Investoren können bereits mit 5 EUR in Projekte investieren – viele neue Interessenten angezogen. Darüber hinaus gilt Companisto aktuell als führend im Immobilienbereich, die Kampagne für das Fünf-Sterne-Resort Weissenhaus an der Ostsee brachte 2014 die

Crowdfinance – Digitalisierung und Demokratisierung des Finanzmarktes

Rekordsumme von 7,5 Mio. EUR ein. Ebenfalls bereits lange am Markt und auf Start-ups in der Seed-Phase fokussiert ist Innovestment. Bei weiteren Anbietern ist eine zunehmende Differenzierung und Spezialisierung zu beobachten, beispielsweise auf ökologische Projekte oder Filmfinanzierung. Bergfürst ist die erste Plattform, welche Aktien emittiert. Bis Mitte 2015 wurden zwei siebenstellige Finanzierungen für ein Wachstumsunternehmen und ein Immobilienprojekt realisiert.

Die Kreditvergabe an Privatpersonen und Selbstständige ist in Deutschland derzeit das größte Crowdfinance-Segment. Auxmoney hat nach eigenen Angaben mit bisher rund 270 Mio. EUR an vermittelten Kleinkrediten (Höchstgrenze 25 TEUR) einen Marktanteil von ca. 75 % (Stand 30.06.2015). Der First Mover Smava hat sein Geschäftsmodell mittlerweile auf den Vergleich und die Vermittlung klassischer Bankkredite fokussiert. Besonders dyna-

misch entwickelte sich in den letzten Monaten die durch Rocket Internet finanziell unterstützte Berliner Plattform Lendico. Lendico ist nicht nur in vier weiteren Ländern aktiv, sondern ermöglicht auch Investitionen in Projekte im Ausland. Leider veröffentlicht Lendico keine Zahlen, nur das angefragte Kreditvolumen. Seit dem Start Ende 2013 ist aber mindestens von einer hohen zweistelligen Zahl im Millionen-Euro-Bereich auszugehen. Die Plattformen Finmar und Zencap, Letztere ebenfalls von Rocket Internet unterstützt, haben sich von vornherein nur auf KMU und Selbstständige spezialisiert, Lendico hat sich erst kürzlich für die Kreditvergabe an junge Unternehmen geöffnet. Zencap hat in den ersten zwölf Monaten seit der Gründung im März 2014 Unternehmenskredite bis 250 TEUR im Wert von über 13 Mio. EUR finanziert und ist der zurzeit am schnellsten wachsende Online-Kreditmarktplatz.

Auswahl an aktiven Plattformen in Deutschland

Plattform	Kategorie	Sektor	Sitz	Start	Projekte bis 30.6.15	Volumen in EUR
Auxmoney	Crowdlending	Privatpersonen	Düsseldorf	2007	46.088	267,5 Mio.
Bergfürst	Crowdinvesting	Unternehmen, Immobilien	Berlin	2012	2	4,1 Mio.
Betterplace	Crowdfunding	Soziale Hilfsprojekte	Berlin	2007	12.500	20,0 Mio.
Companisto	Crowdinvesting	Start-ups, Immobilien	Berlin	2012	44	20,8 Mio.
Econeurs	Crowdinvesting	Erneuerbare Energien	Dresden	2013	6	3,0 Mio.
Innovestment	Crowdinvesting	Start-ups	Berlin	2011	29	2,4 Mio.
Lendico	Crowdlending	Privatpersonen, KMU	Berlin	2013	k. A.	zweistellig Mio.
Seedmatch	Crowdinvesting	Start-ups	Dresden	2011	80	23,6 Mio.
Startnext	Crowdfunding	Kreativwirtschaft	Dresden, Berlin	2010	2.781	20,9 Mio.
VisionBakery	Crowdfunding	Kreativwirtschaft und Soziales	Leipzig	2010	274	1,18 Mio.
Zencap	Crowdlending	KMU	Berlin	2014	k. A.	14,0 Mio.

Quelle: eigene Angaben der Plattformen im Internet

Viele Crowdfinance-Anbieter, auch einige der ersten Stunde, haben aufgrund einer zu geringen Anzahl an Investoren oder wenig attraktiver Investmentchancen den Geschäftsbetrieb wieder eingestellt. Der Markt wird sich auch in Zukunft weiter konsolidieren, da immer mehr Plattformen weltweit ihr Angebot für grenzüberschreitende Finanzierungen öffnen. Aus Deutschland flossen beispielsweise 2014 12,8 Mio. USD von rund 63.000 Unterstützern zu Kickstarter (Für-Gründer.de 2015). Gleichzeitig greifen Projektstarter aus Deutschland auf internationale Plattformen zurück. Kickstarter und Indiegogo haben in einem weiteren Schritt im Frühjahr 2015 eigene deutsche Versionen ihrer Finanzierungsplattformen an den Start gebracht, Indiegogo sogar mit einer Betreuung aus einer Berliner Niederlassung heraus.

5. Chancen für Berlin

Berlin ist die Gründerhauptstadt Deutschlands, internationale Start-up-Metropole und Synonym für Kreativität und Innovation. Umsätze und Arbeitsplätze in der digitalen Wirtschaft wachsen überproportional (IBB 2013). Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass Crowdfinance gerade in Berlin von nicht wenigen Akteuren als wegweisender Trend mit großem Zukunftspotential für die Entwicklung der Stadt postuliert wird. In der Tat gewinnt Crowdfunding als Finanzierungsinstrument für die Kreativwirtschaft und den Kulturbereich zunehmend an Bedeutung, ein Großteil der Berliner Crowdfunding-Projekte ist ein Spiegelbild der Berliner Kreativbranchen und -produkte.

Darüber hinaus sind Crowdfunding und -lending insbesondere für risikoreiche Start-ups und innovative Unternehmen mit nur geringen Sicherheiten durchaus geeignet, Finanzierungslücken zu schließen und damit eine wichtige volkswirtschaftliche Rolle zu übernehmen. Zudem profitiert Berlin davon, selbst zu einem führenden Standort für Crowdfinance-Portale, Netzwerke und den gesamten FinTech-Sektor zu werden. Nach Schätzungen des Instituts für Kommunikation in sozialen Medien (ikosom) belief sich das bis Ende 2014 vermittelte Kapital in Berlin auf rund 50

Mio. EUR. Über die Hälfte davon waren Kreditfinanzierungen, ein knappes Drittel wurde mittels Crowdfunding eingesammelt (SenWTF 2014). Die Zahl wird sich sicherlich schon bald verdoppelt haben.

Innovative Projekte, Businesskonzepte aus der Kreativbranche mit geringer Skalierbarkeit und Abhängigkeit von immateriellen Vermögenswerten sowie Produktentwicklungen in der Phase vor dem Markteintritt sind oft von klassischen Finanzierungsmöglichkeiten ausgeschlossen. Banken dürfen keine risikobehafteten Projektfinanzierungen übernehmen und die Anforderungen an Sicherheiten oder Eigenkapital sind seit der Finanzkrise trotz aktueller Niedrigzinsperiode gestiegen. Dazu kommt, dass die Stückkosten für kleine Finanzierungsbedarfe für Banken unwirtschaftlich sind. Business Angels und erst recht private VC-Investoren wollen sich in der Regel erst dann engagieren, wenn ein marktreifes Produkt vorliegt. Dadurch gehen viele Chancen für die Gründung neuer Unternehmen verloren.

Crowdfinance und insbesondere Crowdfunding sind im Vergleich eine vielversprechende Quelle, das Marktversagen in der Seed- und Pre-Seed-Phase, wenn zunächst Forschungs- und Entwicklungsarbeiten sowie die Erstellung von Machbarkeitsstudien und Businessplänen anstehen, auszugleichen. Die Verwaltungskosten und Renditeerwartungen sind niedriger, die Risiken werden auf viele Beteiligte verteilt und mit dem Zustandekommen einer Finanzierung durch die Crowd konnte bereits eine Nachfrage nach dem Produkt demonstriert werden. 2014 brachte Crowdfunding in Deutschland bereits fast genauso viel Kapital für sichtbare Seed-Finanzierungen wie die VC-Gesellschaften auf, allerdings ohne Berücksichtigung von Business-Angel-Finanzierungen (BVK 2015). Da, wo die Finanzierungsbedarfe höher sind, können Crowdfinance-Kampagnen auch mit kleineren Summen für Marketing-Zwecke instrumentalisiert werden, um für traditionelle (Anschluss-) Finanzierungen attraktiv zu werden.

Crowdfunding eröffnet darüber hinaus Chancen für Innovationen, die ihren Ur-

sprung in einem Anwender-Umfeld haben, sich zu einem unternehmerischen Vorhaben zu transformieren. Von den 2012 auf Kickstarter angeführten fünfzig größten finanzierten Projekten sind 45 Projekte zu fortlaufenden Unternehmen geworden (Mollick 2014). Umfragen in Großbritannien haben ergeben, dass 29 % der reward-basierten Crowdfunding-Projekte neue Arbeitsplätze geschaffen haben, 49 % konnten ihren Umsatz erhöhen (Zhang 2014). Zudem hat zumindest das Crowdlending, ggf. in Kombination mit Crowdsourcing, großes Potential, die Investitionstätigkeiten auch etablierter Unternehmen in der Wachstumsphase, etwa für neue Produkte oder Prozessinnovationen, anzukurbeln.

Vor diesem Hintergrund und hinsichtlich der sich für Berlin ergebenden Chancen unterstützt auch die Berliner Wirtschaftsverwaltung die Nutzung von Crowdfunding und Crowdinvesting. Sie tauscht sich regelmäßig mit den Akteuren aus, engagiert sich für gute Rahmenbedingungen, sponsert den Berliner Crowdfunding Preis und hat 2014 die Berliner Überblick-Plattform www.crowdfunding-berlin.com ins Leben gerufen. Die Webseite bündelt Berliner Crowdfunding- und Crowdinvesting-Projekte auf den wichtigsten nationalen und internationalen Plattformen und bietet der Crowd die Chance, nach Projekten in der eigenen Umgebung zu suchen. Es gibt auch Stimmen, die eine Stärkung des Trends öffentliche Crowdfinance-Plattformen fordern. Der Mehrwert eines staatlichen Eingreifens in einen so jungen und dynamisch wachsenden Markt ist aber fraglich. Hilfreich ist hingegen ein gesetzlicher Rahmen, der verbindliche Regeln, Transparenz und Vertrauen schafft. So hat sich das Land Berlin bereits mehrfach im Rahmen der bundesweiten Gesetzgebungsverfahren für die Belange des Crowdfinancings aktiv eingesetzt.

Zukunftspotentiale bestehen in der Verknüpfung von Crowdfinance mit den Wirtschaftsförderprogrammen des Landes, insbesondere der Start-up- und Unternehmensfinanzierung der Investitionsbank Berlin (IBB). Die IBB Beteiligungsgesellschaft ist bereits mit Crowdinvesting-

Plattformen über gemeinsame oder anschließende Engagements im Rahmen der VC-Fonds Technologie und Kreativwirtschaft im Gespräch. Voraussetzung bei einer so großen Anzahl von Einzelinvestoren ist allerdings, dass die vertraglichen Regelungen nicht klassische Investoren abschrecken und spätere Anschlussfinanzierungen oder Exits gefährden. Aufgrund der vorherrschenden mezzaninen Finanzierungsformen können Crowdfinanzierungen auch noch nicht die wettbewerbsrechtlich erforderliche Pari-passu-Kofinanzierung öffentlicher VC-Fonds durch private Beteiligungen ersetzen. Am geeignetsten wäre echtes Eigenkapital, da es auch die Gleichschaltung der Interessen aller Investoren sichert.

Förderkredite können zusätzlich zu dem über die Crowd eingesammelten Kapital mögliche Finanzierungslücken im Rahmen einer Gesamtfinanzierung schließen. Auf eine eigene Kreditprüfung und Vertragsschließung kann zwar aufgrund regulatorischer Vorgaben nicht verzichtet werden, beide Seiten können aber jeweils vom Know-how des anderen profitieren.

Erfreulich ist auch die umgekehrte Dynamik, wenn beispielsweise Neugründungen mit einem Mikrokredit oder Innovationsdarlehen der IBB starten und sich hieran eine erfolgreiche Crowdfinance-Kampagne anschließt. Ein Beispiel ist das Berliner Startup Carzapp (innovative Hard- und Software für den privaten Carsharing-Markt), das seinen Markteintritt über Seedmatch finanziert, nachdem die Erstausrüstung und ein Auto mit einem Mikrokredit finanziert wurden. Coachingmaßnahmen der IBB Business Team GmbH oder die Teilnahme am Businessplan-Wettbewerb Berlin-Brandenburg erhöhen ebenfalls die Chancen, mit Crowdfinance Erfolg zu haben. Ob Förderbanken selbst als Teil der Crowd auf Lending-Plattformen in Unternehmen investieren können, muss aus Gründen der Wettbewerbsneutralität und der regulatorischen Anforderungen in Deutschland noch geprüft werden.

Grundsätzlich eignet sich Crowdfinance auch als kommunales Förderinstrument (Civic Crowdfunding), falls ansonsten etwa

öffentliche Infrastrukturprojekte wie Brücken, Parks und Spielplätze oder Kulturprojekte wegen knapper Haushaltskassen scheitern würden. Damit würden Partizipation, Wissenstransfer und Mitverantwortung gefördert und die Vorhaben nicht mehr allein durch Jurys, Gremien und Kuratoren ausgewählt. Die praktische Umsetzung steckt jedoch noch in den Kinderschuhen und die Vereinbarkeit von politischen Aufträgen und „grassroots“-Interessen muss vorsichtig austangiert werden.

6. Regulatorische Herausforderungen

Im Unterschied zu traditionellen Finanzinvestoren besteht die Crowd meist nicht aus professionellen Anlegern. Die Gefahr ist entsprechend hoch, dass Unternehmenswerte und Risiken nicht angemessen eingeschätzt werden können. Im jungen Crowdfunding- und Crowdlending-Markt sind die Ausfallquoten bislang erstaunlich niedrig (Venture Capital Magazin 2015). Wenn jedoch mit zunehmender Laufzeit der Investitionen auch die Anzahl der Insolvenzen zunehmen sollte, könnte die Euphorie über die alternativen Finanzierungsformen schnell verfliegen. Bei den regulatorischen Rahmenbedingungen für den Schutz der Investoren und hinsichtlich der Rechtsklarheit für alle Interessenvertreter gibt es deshalb nach Meinung vieler Experten noch Optimierungsbedarf.

Die Schwierigkeit besteht darin, einerseits die Entwicklung der Crowdfinance nicht durch unausgereifte Regulierungsmaßnahmen und einen damit verbundenen unverhältnismäßigen Aufwand zu hemmen und andererseits durch fehlende Rechtsvorschriften und Transparenz bei den Anlegern nicht Verluste in Kauf zu nehmen, die das Vertrauen in die neuen Finanzierungsinstrumente beeinträchtigen.

Das Risiko einer falschen Bewertung bzw. die Unterschätzung des Risikos sind beim Crowdfunding am höchsten und ergeben sich durch eine asymmetrische Informationslage, verstärkt durch nicht immer ausgewogene Werbemitteilungen und mangelnde Beratung. Abgesehen davon, dass unerfahrene Investoren der Crowd als

auch Plattform-Betreiber keine VC-üblichen Investment-Management- und Due-Diligence-Prozesse durchführen können, ist vielen Anlegern nicht bewusst, dass statistisch nur rund 30 % aller Startups langfristig erfolgreich sind. Dies ist umso bedeutender, da es sich beim Crowdfunding für den Kapitalgeber (noch) meistens um Einzelinvestments handelt und somit kein risikodiversifizierender Portfolioeffekt eintritt.

Auch sind die einzelnen Kapitalgeber im weiteren Verlauf in der Regel nicht im Beirat des Unternehmens vertreten und können keine klassische Kontrollfunktion ausüben. Des Weiteren besteht das Risiko, dass anfängliche Werte durch Nachfinanzierungsrunden oder schlechte Verträge verwässert werden und das Fehlen eines effektiven Sekundärmarkts die Liquidität der Investoren stark einschränkt. Bei besonders erfolgreichen Unternehmen muss die Crowd damit rechnen, von den dann interessierten professionellen VC-Investoren mit Lockangeboten oder gar Drohungen vorzeitig herausgedrängt zu werden und an wirklich spektakulären Renditen nicht mehr teilzuhaben.

Risiken bestehen darüber hinaus durch Betrugsfälle und unseriöse Akteure oder ein wirtschaftliches Scheitern der Plattform. Andererseits sind nicht wenige Crowdfinance-Experten der Meinung, dass die Intelligenz der Masse – über intensive Feedback- und Fragerunden sowie einen plattformübergreifenden Informationsaustausch im Netz – einen im Vergleich zu klassischen Risikokapitalfinanzierungen potentiell sichereren Auswahlmechanismus entwickelt hat. Der Qualität der webbasierten Kommunikation zwischen den Beteiligten kommt damit eine große Bedeutung zu.

Insbesondere die Problematik des Anlegerschutzes wird beim Crowdfunding international unterschiedlich gehandhabt. Während sich beispielsweise in Deutschland jede Privatperson an derartigen Unternehmen beteiligen kann, ist der Zugang in anderen Ländern begrenzt. In den USA regelt der 2012 in Kraft getretene „Jumpstart Our Business Startups Act“ die Höhe

der Anlagesummen, die Investoren in Abhängigkeit von ihrem Jahreseinkommen investieren dürfen. In Großbritannien erlaubt die Financial Conduct Authority lediglich professionellen Anlegern, wohlhabenden Personen oder durch autorisierte Finanzberater beratenen Anlegern den Zugang zum Crowdfunding. In beiden Fällen benötigen die Plattformen zudem eine Erlaubnis und sind verpflichtet, Bestätigungen darüber einzuholen, dass die Investoren hinsichtlich der Risiken beraten wurden.

In Deutschland wurden die ersten Entwürfe des neuen Kleinanlegerschutzgesetzes von vielen Seiten als Hemmnis für die weitere Entwicklung des Sektors bewertet. Im April 2015 hat der Bundestag, nach starkem Werben insbesondere auch des Landes Berlins, einer Änderung zugestimmt, die Ausnahmeregelungen für Crowdfunding vorsieht (das Gesetz trat zum 1.7.2015 in Kraft). So wurde die Schwelle für die teure Prospektpflicht der Unternehmen auf 2,5 Mio. EUR angehoben, diese gilt jetzt auch für partiarische Darlehen. Die Grenze für den maximalen Anlagebetrag von 10 TEUR pro Finanzierungsrunde gilt nicht für professionelle Investoren. Verpflichtend werden allerdings die Erstellung eines Vermögensanlagen-Informationsblatts sowie die stärkere Regulierung der Crowdfunding- und Crowdlending-Plattformen. Auch erfordern Anlagebeträge ab 1 TEUR eine Selbstauskunft des Investors darüber, ob er ein höheres Investment finanziell verkraften kann.

Auch Crowdlending-Aktivitäten werden von den jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden entsprechend den Fremdkapitalvorschriften reguliert. Crowdfunding-Plattformen bedürfen in der Regel keiner Erlaubnis, da sie keine Gegenleistung anbieten.

Die wachsende Bedeutung von Crowdfinance hat auch die EU-Kommission erkannt. Ziel der Mitteilung „Freisetzung des Potenzials von Crowdfunding in der Europäischen Union“ (2014) und der Einberufung einer Expertengruppe ist es, die Transparenz und das Vertrauen bei den Nutzern mit der Einführung eines Gütezei-

chens zu fördern. Die EU-Kommission will darüber hinaus prüfen, ob die nationalen und europäischen Rechtsvorschriften ein optimales Funktionieren des Binnenmarkts gewährleisten oder Regulierungsmaßnahmen auf der EU-Ebene erforderlich sind. Die unterschiedlichen nationalen Vorschriften, etwa zu Obergrenzen, Schwellenwerten und Transparenzanforderungen, bevor- oder benachteiligen nach Ansicht der Kommission die Plattformen je nach Standort und schränken grenzübergreifende Angebote in den Mitgliedstaaten ein. Als Handlungsfelder werden Vorschriften zum Verbraucherschutz, zu Geldwäsche, Werbung und zum Schutz des geistigen Eigentums gesehen. Auch die in einigen Ländern praktizierten steuerlichen Anreize seien zu prüfen. Bei allen Förderungen mit staatlichen Mitteln müssten zudem die Wettbewerbsregeln sowie insbesondere die Beihilfevorschriften für Risikofinanzierungen eingehalten werden. Die Europäischen Finanzaufsichtsbehörden haben bereits Empfehlungen für eine europaweite Regulierung des Crowdlendings und -investings vorgelegt, welche über die in Deutschland diskutierten Entwürfe hinausgehen (z. B. ESMA 2014, EBA 2015).

7. Auswirkungen auf den traditionellen Finanzsektor

Crowdfinancing-Plattformen sehen sich gerne als transparente, demokratische und kostensparende Finanzierungsalternative zum traditionellen Bankensektor, der seit der Bankenkrise unter einem erheblichen Vertrauensverlust leidet. Ob sie den renditeorientierten Finanzmarkt nachhaltig revolutionieren, ist aufgrund der noch recht jungen Entwicklung nicht vorhersehbar. Der konsequente Fokus auf digitale Technologien, soziale Netzwerke und Big Data entfaltet jedoch bereits eine disruptive Kraft, welche die „alten“ Finanzinstitute zumindest unter enormen Modernisierungsdruck stellt.

Die stärkste Konkurrenz erwächst den Banken zweifelsohne durch das Crowdlending. Einige Analysten gehen davon aus, dass bereits in zehn Jahren weltweit zwischen 25 % und 50 % des Konsumenten-

tenkreditvolumens über P2P-Marktplätze abgewickelt werden könnten. Zwar haben die Finanzinstitute in den letzten 15 Jahren Produkte und Prozesse automatisiert und standardisiert, sich dabei aber vom Privatkunden entfernt. Die neue Regulierungsintensität als Vermächtnis der jüngsten Finanzkrise hat zudem die Innovationsfähigkeit etablierter Finanzinstitute eingeschränkt. Außer der Einführung des Online-Bankings sind nur wenige Innovationen zur Verbesserung der Kommunikation und Transparenz sichtbar geworden.

Insbesondere junge Menschen, die versiert mit neuen Technologien und sozialen Netzwerken umgehen, wollen ihr Geld nicht mehr nach klassischen Regeln anlegen (Everling / Lempka 2013). Das Geschäftsmodell der Plattformen weckt in Zeiten niedriger Zinsen zudem das Interesse institutioneller Investoren, die das Segment als attraktive Anlageklasse entdeckt haben. Davon profitieren wiederum Vermögensverwalter und unabhängige Finanzberater, indem sie mit den Anbietern kooperieren. Lending Club hat mit LC Advisor eine Investmentgesellschaft gegründet, die über zwei Investmentfonds in die eigenen Kreditprojekte investiert.

Bei der Unternehmensfinanzierung deutet vieles darauf hin, dass die alternativen Finanzierungsformen, insbesondere das Crowdinvesting, die traditionellen Angebote sinnvoll ergänzen und Finanzierungslücken schließen. Unternehmen sind je nach Entwicklungsphase und Risikogehalt auf einen Finanzierungsmix von Eigenmitteln, Zuschüssen, Beteiligungen und Fremdkapital angewiesen. Wie wir es aus dem Fördergeschäft kennen, steigt die Finanzierungsbereitschaft von Banken und VC-Investoren in der Regel, wenn sie sich das Risiko mit Partnern teilen und von der Branchenkompetenz des anderen profitieren können. Crowdfinanzierungen können helfen, den Eigenkapitalanteil und die Bonität eines Unternehmens zu stärken und Start-ups in der Frühphase über ein Proof of Concept überhaupt erst „investment ready“ zu machen. Darüber hinaus gibt es immer mehr Unternehmen, welche die Crowd bewusst als sinnvolle Ergänzung ihrer Gesamtfinanzierung nutzen, etwa um

über virale Effekte Aufmerksamkeit und direkten Kontakt zu potentiellen Kunden zu finden.

Crowdfinance wurde von den Banken zunächst belächelt, dann als Bedrohung bewertet. Mittlerweile sehen etablierte Institute junge FinTech-Unternehmen immer weniger als neue Konkurrenten denn als potentielle Partner mit Innovationskraft und kreativem Know-how. Ein auf Kollaboration und Open Innovation ausgerichtetes Geschäftsmodell erhöht die Chancen, nicht als Verlierer der digitalen Disruption dazustehen und neue Geschäftspotentiale zu heben. Beispielsweise kann mit für fremde Programme und Apps zugängliche Schnittstellen zum eigenen IT-System schnell auf sich wandelnde Kundenwünsche reagiert werden. Dies erfordert allerdings nicht selten einen Kulturwandel in den Banken (Accenture 2015).

Für die Crowdfinance-Akteure steht eine Kooperation mit den Banken für ein größeres Kundenpotential, eine bedeutende Kapitalbasis und Kompetenzen in den Bereichen Portfoliomanagement, Datensicherheit und Regulierung. Institutionelle Investoren, die sich an einem Start-up beteiligen, sind mehr als nur Finanzierungsquellen und stehen für eine professionelle Begleitung und Entwicklung der Unternehmen.

In den USA und Großbritannien gibt es bereits eine Vielzahl von strategischen Partnerschaften, die auf einer Technologie- und Vertriebskooperation basieren. In Deutschland nehmen die Direkt- und Genossenschaftsbanken eine Vorreiterrolle ein. Bei der Consors Bank werden Kunden auf die Crowdinvesting-Plattform Seedmatch weitergeleitet, um in Start-ups zu investieren. Die Fidor Bank, bereits als Zahlungsdienstleister für Plattformen unterwegs, bietet ein Girokonto, über das die Kunden direkt mit mehreren Crowdfinance-Plattformen verbunden sind. Zen-cap startete 2015 eine Kooperation mit der Sparda-Bank Berlin und verspricht damit, das Genossenschaftsideal neu aufzugreifen. Die Kunden der Sparda-Bank in den neuen Bundesländern erhalten dabei über ihren persönlichen Anlagebereich auf der

Webseite der Bank einen direkten Zugang zu einer Vielzahl von regionalen Unternehmen und Projekten. Die Volksbanken Raiffeisenbanken bieten seit 2013 ein Crowdfunding-Portal für gemeinnützige Projekte. Aus Bausteinen eines vorgegebenen Baukastens können die regionalen Kreditgenossenschaften ihre eigene Plattform erstellen. Die Berliner Volksbank hat sich 2013 parallel an der Crowdinvesting-Plattform Bergfürst AG beteiligt.

In Großbritannien schloss Santander im letzten Jahr als erste Geschäftsbank eine Partnerschaft mit Funding Circle, bei der sie ihre eigenen Kunden an die auf kleine Unternehmen fokussierte Crowdlending-Plattform weiterleitet (FT.com 2015). So können Banken über diesen Weg Kredite anbieten oder vermitteln, die sich ansonsten wirtschaftlich nicht rechnen. Für die meisten Kreditplattformen in Deutschland ist eine Kooperation mit einer Bank zumindest im Hintergrund noch unverzichtbar, denn eine Banklizenz zu bekommen, ist schwer. Auch nutzen immer mehr Business Angels und VC-Gesellschaften die neuen Plattformen direkt für Co-Investitionen und stimmen sich bei der Vertragsgestaltung mit den Intermediären ab. In Großbritannien haben laut einer jüngeren Umfrage bereits 45 % der Business Angels über eine Crowdinvesting-Plattform investiert (British Business Bank 2014).

Auch Förderbanken müssen sich in der Zukunft damit auseinandersetzen, ob ihre Rolle als Finanzierungspartner neue und innovative Kooperationsmöglichkeiten eröffnet. Die British Business Bank hat beispielsweise im vergangenen Jahr über die Crowdlending-Plattform Funding Circle 40 Mio. GBP für Investitionen in kleine Unternehmen bereitgestellt. Mit dem Programm werden jeweils 10 % eines Darlehens finanziert, wenn das Unternehmen die Risikoprüfung des Plattformbetreibers bestanden hat und die restlichen 90 % durch private Investoren eingesammelt wurden (Department for Business, Innovation & Skills 2014).

Aktuell sehen wir bereits die nächste Stufe der Kooperation und Integration der alten

und neuen Welten. Die ersten Banken in den USA und Großbritannien haben in den letzten Monaten Darlehen der größten Crowdlending-Plattformen aufgekauft, um sie zu verbrieften und als Wertpapiere zu handeln. Auch wurden mittlerweile die ersten P2P-Kredite von den großen Agenturen gerätet, so dass sie noch attraktiver für institutionelle Investoren werden (FT.com 2015). Erst die Zukunft wird zeigen, ob etablierte und alternative Finanzintermediäre die Partnerschaften ausbauen oder die großen Geldinstitute mit eigenen Angeboten und Übernahmen in den Crowdfinance-Markt eintreten.

8. Fazit und Ausblick

Crowdfinance ist ein junges Finanzierungsinstrument, bei dem sich die Geschäftsmodelle noch entfalten. Sowohl die aktuellen Volumina als auch die exponentiellen Wachstumsraten zeigen jedoch, dass es sich um kein Nischenangebot mehr handelt. Crowdfinance ist im Mainstream angekommen und zu einem ernstzunehmenden Wettbewerber der klassischen Banken und Risikokapitalfinanzier geworden.

Aus wirtschaftspolitischer Sicht besitzt Crowdfinancing ein großes Potential, um Projekte in der wenig skalierbaren Kreativ- und Kulturwirtschaft zu ermöglichen, die knappen Finanzierungsquellen für Start-ups sowie für kleine und mittlere Unternehmen zu ergänzen und somit einen Beitrag zur Finanzierung der Realwirtschaft zu leisten. Die Möglichkeit, sich als Privatperson auch mit geringsten Beträgen an Finanzierungen selbst ausgewählter Unternehmen oder Projekte zu beteiligen, hebt nicht nur neue Investorenpotentiale, sondern fördert darüber hinaus den Unternehmergeist und das bürgerliche Engagement in der Gesellschaft. Die Digitalisierung und Demokratisierung des Finanzmarktes ist eine logische Entwicklung der aktuellen technologischen und gesellschaftlichen Trends, insbesondere der Nutzung des Internets als Marktplattform und bevorzugtes Kommunikationsmedium einer jungen, informierten und preissensiblen Generation.

Mit seinem hohen Anteil an Gründungen, kreativen und innovativen Unternehmen und als Standort vieler der neuen Crowdfinance-Plattformen und FinTech-Firmen kann die Berliner Wirtschaft doppelt von diesem Trend profitieren. Politik und Förderbanken können die positiven Impulse und die Transparenz verstärken, etwa durch rechtliche Rahmenbedingungen, spezielle Coachingprogramme und Aggregationsportale, die regionale Vorhaben und Unternehmen bündeln und leichter zugänglich machen. Im Rahmen der Start-up- und Unternehmensförderung können Kofinanzierungen auf Vorhabenebene durch Förderbanken und öffentliche Beteiligungsgesellschaften zusätzliche private Mittel hebeln, soweit Anschlussfinanzierungen und die Wettbewerbsneutralität nicht gefährdet werden.

Laut einer aktuellen Studie des Competence Center Crowdsourcing der Universität St. Gallen erwarten mehr als die Hälfte der befragten Experten, dass der deutsche Crowdfinancing-Markt im Jahr 2020 voraussichtlich ein Volumen von bis zu 500 Mio. EUR aufweisen wird (Blohm 2015). Weltweit soll der Markt laut Experten bis zu 50 Mrd. USD betragen. Legt man die letzten Zahlen und Wachstumsraten zugrunde, ist selbst ein doppelt so hohes Volumen und mehr nicht auszuschließen.

Crowdfinance wird nicht – wie bereits mehrfach proklamiert – die etablierten Finanzierungsinstitute substituieren. Wenn diese jedoch keine Marktanteile verlieren wollen, werden sie um eine engere Kooperation mit den digitalen Intermediären nicht umhinkommen. Die Neuausrichtung birgt jedoch auch Chancen für die Banken, durch einen Modernisierungsschub in Richtung Open Innovation wieder agiler, nachhaltiger und damit attraktiver für junge und anspruchsvolle Kunden zu werden.

Im Bereich Crowdlending, insbesondere bei Krediten an Privatpersonen, ist das disruptive Potential am höchsten. Die Kreditplattformen werden auch in den kommenden Jahren weltweit den größten Anteil am Gesamtvolumen alternativer Finanzierungsformen stellen. Es ist nicht auszuschließen, dass sie einen großen

Anteil des Geschäfts mit Verbraucherkrediten übernehmen, zumal immer mehr institutionelle Investoren aufgrund niedriger Zinsen Crowdlending als neue Anlageklasse entdecken. Die Rolle der Banken könnte sich dann auf Investitionen in Portfolios und auf Verbriefungen dieser Portfolios reduzieren. Eine Welle von größeren Ausfällen könnte andererseits das Interesse der Anleger an dem Modell wieder sinken lassen. Aufgrund der nur geringen Anzahl bereits ausgelaufener Darlehen und Beteiligungen sind wahrscheinlich erst zu Ende des Jahrzehnts seriöse Aussagen über die Ausfallwahrscheinlichkeiten möglich.

Beim Crowdinvesting ist das Szenario einer komplementären Kooperation der unterschiedlichen Finanzierungsmodelle am wahrscheinlichsten. Zum einen ist bei der Unternehmensfinanzierung die Risikoteilung zwischen mehreren Parteien, ggf. differenziert nach Unternehmensphasen, eine bewährte Praxis. Zum anderen können die Vermittlungsplattformen nicht das Know-how der professionellen Investoren hinsichtlich der Managementunterstützung und Entwicklung der Start-ups ersetzen. Das nicht ertragsorientierte Crowdfunding erzeugt sowohl auf der Nachfrageseite als auch auf der Angebotsseite zusätzliches Finanzierungspotential für Projekte, die in der Regel nicht bankfähig sind. Da, wo Banken oder andere Investoren jedoch regionales bzw. gesellschaftliches Engagement zeigen wollen, werden Kooperationen ebenfalls zunehmen.

Mit steigendem Finanzierungsvolumen und wachsender Professionalisierung der Plattformen werden früher oder später bei den Crowdfinance-Intermediären Konsolidierungsprozesse einsetzen. Insbesondere wird die Internationalisierung der Portale, sei es über regionale Seiten oder grenzüberschreitende Finanzierungen, zügig an Fahrt aufnehmen. Vor diesem Hintergrund wäre zunächst eine baldige europäische Regulierung des Crowdfinance-Markts, die fragmentierte nationale Regelungen ablöst, wünschenswert und notwendig.

Literatur- und Quellenverzeichnis


- Accenture. The Future of Fintech and Banking: Digitally disrupted or reimagined. 2015
- AltFi Data. Liberum AltFi Volume Index UK (www.altfi.com/data/indices/UKvolume), 23.6.2015
- Beck, R. Crowdfunding: Die Investition der Vielen. Kulmbach, 2014
- Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK). BVK Statistik: Das Jahr 2014 in Zahlen. Berlin, 2015
- Blohm, I. et al. Crowdfunding 2020: Komplement oder Substitut für die Finanzindustrie? Universität St. Gallen, 2015
- British Business Bank (Hrsg.). Equity Crowdfunding in the UK: Evidence from the Equity Tracker. Sheffield, 2014
- Crosetto, P., Regner, T. Crowdfunding: Determinants of success and funding dynamics. Jena Economic Research Papers 035, 2014
- Department for Business, Innovation & Skills. New GBP 40 million investment by British Business Bank to support GBP 450 million of lending to smaller businesses. Press release, 25.2.2014
- Deutsche Bank Research. Crowdfunding. Trübt die Euphorie der Crowd das Risikobewusstsein? Frankfurt, 2014
- Deutscher Bundestag. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes. Berlin, 22.04.2015
- EFNW, An-Institut der Universität Oldenburg (Hrsg.). Zukunftsperspektiven im Crowdfunding. Eine Analyse der Entwicklung in Deutschland zwischen 2011 und 2014. August, 2014
- Eisfeld-Reschke, J., Wenzlaff, K. Crowdfunding Studie 2010/2011. Institut für Kommunikation in sozialen Medien (ikosom), Berlin, 2011
- Europäische Kommission. Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Freisetzung des Potenzials von Crowdfunding in der Europäischen Union. Brüssel, 2014
- European Banking Authority (EBA). Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding. London, 2015
- European Securities and Market Authority (ESMA). Opinion: Investment-based crowdfunding. Paris, 2014
- Everling, O., Lempka, R. (Hrsg.). Finanzdienstleister der nächsten Generation. Die neue digitale Macht der Kunden. Frankfurt, 2013
- Financial Times (FT.com). Democratising Finance: Big banks eye peer-to-peer lending push. 28.1.2015
- Für-Gründer.de. Crowdfinanzierung in Deutschland, Ausgaben Nr. 1/2 2015: <http://www.fuergruender.de>
- Haas, P. et al. An Empirical Taxonomy of Crowdfunding Intermediaries. International Conference on Information Systems, Auckland, 2014
- Hemer, J. A Snapshot on Crowdfunding. Fraunhofer ISI, Working Papers Firms and Region, Karlsruhe, 2011
- Howe, J. The Rise of Crowdsourcing. Wired Magazine (14.06.), Juni 2006
- Investitionsbank Berlin (IBB). Digitale Wirtschaft – Standortanalyse im Städtevergleich. Berlin, 2013
- Kirby, E., Worner, S. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast. International Organisation of Securities Commissions Staff Working Paper, Madrid, 3/2014
- Massolution. 2015CF Crowdfunding Industry Report. www.crowdsourcing.org/research, 2015
- Mollick, E. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. Journal of Business Venturing, 29 (S. 1–16), 2014
- Paul, S. et al. Die neuen Banken. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 67 (S. 880–885), 2014
- Senatsverwaltung für Wirtschaft, Technologie und Forschung. Sonderausgabe Crowdfunding und -investing. Projekt Zukunft Report, Berlin, 2/2014
- The Economist. Civic crowdfunding. Breaking ground. 18.5.2013
- University of Cambridge – EY. Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report. Cambridge 2015
- Venture Capital Magazin. Special: Crowdfunding. Februar 2015
- Zhang, B. et al. Understanding Alternative Finance: The UK Alternative Finance Industry Report. Nesta / University of Cambridge, 2014

Herausgeber:
Investitionsbank Berlin
Produktmanagement
Bundesallee 210
10719 Berlin

Verfasser:
Thomas Hüttich
Telefon: 030/2125-4515
E-Mail: thomas.huettich@ibb.de

Redaktionsschluss: September 2015

Weitere Publikationen unter
www.ibb.de/downloads-publikationen.aspx

 Investitionsbank Berlin
Dieses Werk ist lizenziert unter
einer Creative Commons
Namensnennung 3.0 Deutschland Lizenz.
<http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/de/>

↳ Investitionsbank Berlin
Bundesallee 210
10719 Berlin

↳ Telefon: 030 / 2125-0
↳ E-Mail: info@ibb.de
↳ www.ibb.de

www.ibb.de



Leistung für Berlin.