



3/4

08. November 2017

Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

Crowdfunding und Crowdinvesting – neue Finanzierungsformen zwischen Altruismus und Rendite

Jasper Schedensack

### Inhaltsübersicht

- I. Das Konzept des Crowdfunding
  - 1. Überblick
  - 2. Typische Merkmale von Crowdfunding
  - 3. Rahmenbedingungen und Hintergründe
- II. Die vier Typen von Crowdfunding im Einzelnen
  - 1. Donation-based Crowdfunding
  - 2. Reward-based Crowdfunding
  - 3. Crowdlending
  - 4. Crowdinvesting
- III. Zusammenfassung: Vergleich

### LINDEMANN SCHWENNICKE & PARTNER

## Disclaimer

Das Phänomen ist schnelllebig, oft kaum fassbar und erst recht nicht klar abgrenzbar.

Alle Erkenntnisse können nur eine Momentaufnahme sein.

#### 5

## I. Das Konzept des Crowdfunding

### LINDEMANN SCHWENNICKE & PARTNER

## I.1 Überblick

Crowdfunding bezeichnet einen öffentlichen Aufruf, hauptsächlich über das Internet, finanzielle Mittel zur Unterstützung von Initiativen mit spezifischen Finanzierungszwecken beizusteuern, entweder in Form von Spenden, oder im Gegenzug für ein späteres Produkt oder eine andere Form der Gegenleistung. (Belleflamme/Lambert/Schwienbacher, J. Bus. Vent. 29 (2014), S. 585, 588.)

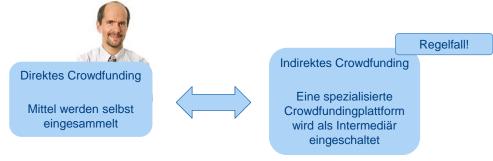
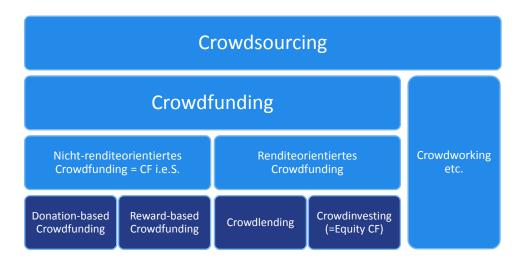


Bild: http://www.capitol-versicherung.com/ihre-ansprechpartner\_1.html, © Brainpool TV GmbH

#### 1.1 Überblick



### LINDEMANN SCHWENNICKE & PARTNER

#### 1.2 **Typische Merkmale von Crowdfunding (Auswahl)**

- Einschaltung einer Crowdfundingplattform (Finanzierung: Provision) 1.
- 2. Beteiligung mit kleineren Beträgen möglich
- Insgesamt eingesammeltes Kapital verhältnismäßig niedrig (max. wenige Mio. Euro) 3.
- Präsentation meist mit Video 4.
- Fundingschwelle (All-or-nothing-Prinzip)
  - Vorab definierter Mindestbetrag, der erreicht werden muss, damit Mittel an den Kapitalnehmer ausgeschüttet werden
  - Bei Nichterreichen: Keine Zahlungsauslösung bzw. Rückzahlung
  - Vorteil: Risiko der anfänglichen Kapitalgeber wird minimiert → anfängliche Kapitalnehmer können besser motiviert werden

#### 9

### I.3 Rahmenbedingungen und Hintergründe

- 1. Rahmenbedingung: Niedrige Transaktionskosten
  - > Gesamttransaktionskosten pro Finanzierung
  - > Transaktionskosten pro Einzelbeitrag
    - → Abwicklung im Internet
- 2. Crowdfunding ist mehr als Kapital
  - Marketingwirkungen: Durch Einbindung von social-media können Unterstützer schnell zu Multiplikatoren werden; erfolgreiche Crowdfundingkampagnen erzeugen Aufmerksamkeit
  - Marktforschungsaspekte: Kapitalakquise kann als Signal für Markterfolg gewertet werden mögliche Effizienzsteigerung, durch Umkehr der Reihenfolge von Produktion und Finanzierung
  - Feedbackeffekte: Über Kommunikationsfunktionen kann Feedback von Unterstützern eingeholt werden, Unterstützer/Anleger können diskutieren (Elemente des Crowdsourcing)

#### 3. Marktvolumen

Marktvolumen in der EU: 2015 ca. 4,2 Mrd. Euro, davon 4,1 Mrd. Euro: renditeorientierte Typen (European Commission, Crowdfunding in the European Capital Markets Union, S. 10)

LINDEMANN SCHWENNICKE & PARTNER

10

II. Die vier Typen von Crowdfunding im Einzelnen

### **II.1** Donation-based Crowdfunding

- a) Charakter
  - > Spendensammeln über das Internet
  - > Motivation: Altruistisch/Idealistisch
- b) Rechtliche Einordnung
  - Schenkungsvertrag (ggf. unter aufschiebender Bedingung des Erreichens der Fundingschwelle)
- c) Wichtige Plattformen
  - > Betterplace.org (50 Mio. €), Startnext.de (48 Mio. €, inkl. Reward-based Crowdfunding)
- → Im Ergebnis keine spezifische rechtswissenschaftliche Relevanz

### LINDEMANN SCHWENNICKE & PARTNER

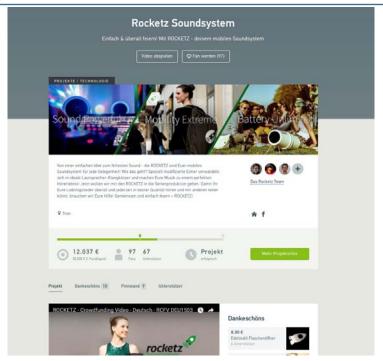
12

## **II.2** Reward-based Crowdfunding

- a) Charakter
  - > Unterstützer erhalten nicht-monetäre Gegenleistung
    - o Werbeartikel, T-Shirts
    - o Namensnennung im Abspann eines Films
    - o Häufig: Das herzustellende Produkt (ggf. als limited edition)
  - > Motivation: Teilweise idealistisch, meist Konsuminteressen
- b) Rechtliche Einordnung
  - > Kaufvertrag/Werklieferungsvertrag mit Vorauszahlungspflicht (Risiko!)
- c) Wichtige Plattformen
  - > Kickstarter.com (3,375 Mrd. € weltweit), Indiegogo.com, Startnext.de

13

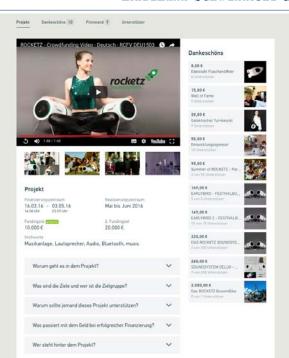
Beispielpräsentation Reward-based Crowdfunding



### LINDEMANN SCHWENNICKE & PARTNER

14

Beispielpräsentation Reward-based Crowdfunding



### II.3 Crowdlending

- a) Charakter
  - > Anleger erhalten monetäre Gegenleistung, typischerweise fester Zinssatz
- b) Besonderheiten beim Ablauf
  - > Plattformen lehnen ca. 80% der Kreditgesuche ab
  - > Erstellung eines Score-Werts durch die Plattform
  - Anleger investieren in Kreditprojekte teilweise automatisiert; häufig füllen institutionelle Investoren nicht ausreichend finanzierte Kreditprojekte auf
- c) Rechtliche Einordnung
  - Aufgrund bankaufsichtsrechtlicher Vorschriften komplex:

Auszug aus § 1 KWG: "(1) Kreditinstitute sind Unternehmen, die Bankgeschäfte gewerbsmäßig oder in einem Umfang betreiben, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. Bankgeschäfte sind

- die Annahme fremder Gelder als Einlagen oder anderer unbedingt rückzahlbarer Gelder des Publikums, sofern der Rückzahlungsanspruch nicht in Inhaber- oder Orderschuldverschreibungen verbrieft wird, ohne Rücksicht darauf, ob Zinsen vergütet werden (Einlagengeschäft), (...)
- 2. die Gewährung von Gelddarlehen und Akzeptkrediten (Kreditgeschäft); (...)
- > Annahme unbedingt rückzahlbarer Gelder: Einlagengeschäft (§ 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG)
- > Ausreichung von Krediten: Kreditgeschäft (§ 1 Abs.1 S. 2 Nr. 2 KWG)
- → Bei Gewerbsmäßigkeit: Erlaubnis nach § 32 KWG erforderlich

#### LINDEMANN SCHWENNICKE & PARTNER

16

### II.3 Crowdlending

- c) Rechtliche Einordnung (forts.)
- 1. Möglichkeit: Plattform nimmt Gelder an und reicht Kredite aus
  - > Plattform betreibt Einlagen- und Kreditgeschäft und wäre (CRR-)Kreditinstitut
  - > Anfangskapital von 5 Mio. Euro erforderlich, § 33 Abs. 1 Nr. 1 d) KWG
  - > Teure Compliance-Pflichten, kein Unterschied zu klassischen Banken
- 2. Möglichkeit: Plattform vermittelt nur, Kreditbeziehungen nur zwischen Kreditnehmern und Anlegern (echtes p2p-lending)
  - Kreditnehmer erhalten von mehreren Anlegern Gelder, Anleger unterstützen mehrere Projekte
    Gewerbsmäßigkeit liegt nahe
  - > Dann: Kreditnehmer betreiben evtl. Einlagengeschäft, Anleger betreiben Kreditgeschäft
  - > BaFin: Banklizenzpflichtig (a.A. bei Verwaltung eigenen Vermögens *Schwennicke*, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, § 1 Rn. 40; vgl. auch *Renner*, ZBB 2014, 261).

### II.3 Crowdlending

- c) Rechtliche Einordnung (forts.)
- 3. Möglichkeit: Zur Abwicklung wird eine Bank eingeschaltet (unechtes p2p-lending)
  - Anleger erklären verbindlich (aber unter verschiedenen Bedingungen stehend) Finanzierungsabsicht in ausreichendem Volumen
  - > Partnerbank der Plattform reicht Darlehen in gewünschter Höhe an Kreditnehmer aus
  - > Bank verkauft (Teil-)Darlehensforderungen an Anleger
  - > Merke: Bank übernimmt kein Risiko, sondern nur technische Abwicklungsfunktion
- → In Deutschland betriebenes Modell
- d) Wichtige Plattformen:
  - ➤ Auxmoney.de (ca. 200 Mio. €?), Fundingcircle.com (3,3 Mrd. € weltweit)

#### Beispielpräsentation Funding Circle Crowdlending C 030 3119 8277 Dashboard Anlegen Aktive Gebote Portfolio Auszahlungen Hilfe Liquidität für Marktführer **←** Zurück 100.000 € 2.274,79 € 12.99 % Offen: 78.600 € Finanziert: 21.400 € Gebote bis 25.09.2017 Kurzinformation Kurzinformation Unternehmensname Paschke Datensysteme GmbH Gründungsdatum 11.07.1997 Branche Information und Kommunikation Anzahl 33 Mitarbeiter Bürgschaft Bürgschaft vorhanden 🗸 Rechtsform GmbH Kreditzweck Finanzierung von Betriebsmitteln

LINDEMANN SCHWENNICKE & PARTNER

18

### **II.4** Crowdinvesting

#### a) Charakter und Definition

Crowdinvesting ist eine Form von Crowdfunding, bei der Emittenten Eigenkapital oder hybride (=mezzanine) Finanzierungsinstrumente über das Internet an Kleinanleger ausgeben. (Klöhn/Hornuf, ZBB 2012, S. 237, 239)

#### Fremdkapital Eigenkapital Exkurs: Beispiel GmbH-Anteil, Aktien Darlehen Haftung ggü. Dritten Haftet Haftet nicht Liquidation/Insolvenz Nachrangige Befriedigung Vorrangige Befriedigung Entgelt Beteiligung an GuV **Fester Zins** Mitbestimmung Stimmrechte Keine Stimmrechte Verfügbarkeit Grds. unbefristet Zeitlich begrenzt Interesse der Kapitalgeber Entwicklung des Rückzahlung des Kapitals Unternehmens Nachrangdarlehen, stille Beteiligungen, Genussrechte Mezzanine-Kapital

LINDEMANN SCHWENNICKE & PARTNER

20

### **II.4** Crowdinvesting

### a) Charakter und Definition (forts.)

Anderer Vorschlag: Crowdinvesting ist die Begebung von Eigenkapital oder Finanzierungsinstrumenten durch Unternehmen über das Internet an Kleinanleger im kapitalmarktuntypischen, weil kleinen Volumen ohne Einschaltung einer Bank, typischerweise unter Zulassung auch kleinerer Beteiligungsbeträge.

### > Hauptunterschiede:

- o Fokus: Kleines Emissionsvolumen, das Sonderregelungen rechtfertigt.
- o Abgrenzung zum Crowdlending:
  - Nach herkömmlicher Definition: Abgrenzung vor allem nach Rang
  - Nach a.A.: Abgrenzung vor allem danach, ob Bank eingeschaltet (Unterschied wirkt sich aus bei der Emission von nicht nachrangigen verbrieften Schuldverschreibungen)
  - Abgrenzung ohnehin kaum möglich/nur kontextabhängig sinnvoll

### **II.4** Crowdinvesting

## b) Typen – Was wird finanziert?

- ➤ Start-ups (Besondere Finanzierungsschwierigkeiten; besondere Wirksamkeit der Marktforschungseffekte) → meist partiarische Gegenleistungen
- ➤ Immobilien, mittelständische Unternehmen und erneuerbare Energieanlagen → meist festverzinsliche Instrumente

### c) Rechtliche Einordnung

- > Geeignete Instrumente sind
  - o Bei Festzins: (Nachrang-)Darlehen
  - o Ansonsten:
    - GmbH-Anteile? (aber: not. Beurkundung zu teuer; ggf. Stimmrecht unerwünscht)
    - Aktien? (aber: hohe Verwaltungskosten (HV))
    - Lösung der Praxis: Partiarische Nachrangdarlehen → bilden Partizipationsrechte von GmbH-Anteilen nach
    - → Aufsichtsrechtliche Privilegierung in § 2a VermAnlG (Schwarmfinanzierung)

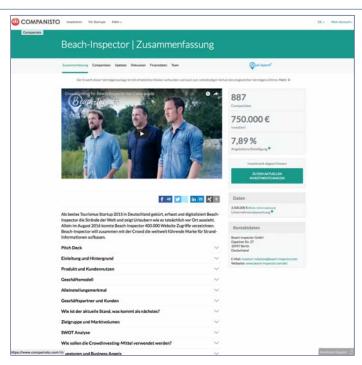
### d) Wichtige Plattformen

Seedmatch.de (34 Mio. €), Companisto.de (45 Mio. €), Kapilendo.de (14,5 Mio. €),
 Bergfürst.de, Exporo.de (102 Mio. €), Zinsland.de (> 17 Mio. €), Zinsbaustein.de (15,7 Mio. €), iFunded.de, Bettervest, Econeers (7,3 Mio. €)

#### LINDEMANN SCHWENNICKE & PARTNER

22

Beispielpräsentation Crowdinvesting



Beispielpräsentation Crowdinvesting



### LINDEMANN SCHWENNICKE & PARTNER

2

23

# III. Zusammenfassung/Vergleich

	Donation-based CF	Reward-based CF	Crowdlending	Crowdinvesting
Finanzierungszweck	Spende für spezifischen Zweck	Spezifisches Produkt	Privatpersonen, Unternehmen	Unternehmen
Motivation	Altruistisch/Idealistisch	Liebhaberei, Konsuminteressen	Renditeinteressen	
Finanzierungsziel	Gering oft < 10.000 €	Mittel oft 2.500 – 100.000 €	Gering bis mittel oft < 10.000 € bei p2p oft < 100.000 bei p2b	Hoch oft 50.000 – 2.500.000 €
Summe pro Kapitalgeber	Gering oft < 100 €	Mittel Oft 30 – 300 €	Gering durchschnittlich ca. 75 €	Eher hoch oft 250 – 10.000 €
Marktvolumen in Deutschland 2015 ca. (Daten der Univ. of Cambridge)	10,4 Mio. €	21,1 Mio. €	136 Mio. € (p2p) 48,7 Mio. € (p2b → teilweise wohl zum Crowdinvesting zu zählen)	23,7 Mio. € + 8 Mio. € Real Estate (für 2016 spricht Crowdfunding.de von 64 Mio. €)
Wichtige Plattformen	Betterplace, Startnext	Kickstarter, Indiegogo, Startnext	Auxmoney, Funding Circle	Companisto, Seedmatch Exporo, Bergfürst, Bettervest, Zinsland



# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Jasper Schedensack Rechtsanwalt

030-254609-184 jasper.schedensack@lspartner.de www.lspartner.de