

Crowdfunding als Finanzierungsalternative für mittelständische Unternehmen in Deutschland

Katharina Raab, LL.B.

A. Einleitung

Als eine alternative Finanzierungsform, die ihren Ursprung in den USA hat, wird Crowdfunding auch in Deutschland zunehmend populärer.

Begonnen hat alles im Jahr 1885 als die Freiheitsstatue, oder auch besser bekannt als „*Statue of Liberty*“, errichtet wurde. Sie ist das Wahrzeichen Amerikas und auf der ganzen Welt bekannt. Doch wer sie gebaut hat und wie sie finanziert wurde, das wissen bis heute nur die Wenigsten.

Die Freiheitsstatue gilt nämlich als erstes dokumentiertes Crowdfunding-Projekt. Die Statue selbst war ein Geschenk des französischen Volkes, der Sockel und der Aufbau sollten von den Amerikanern selbst getragen werden. Nach der Börsenkrise 1873 war die finanzielle Situation jedoch derart angespannt, dass sich niemand dazu bereit erklären wollte, die Investition zu übernehmen. Somit kam der Amerikaner Joseph Pulitzer auf die Idee jedem Unterstützer, der sich an der Finanzierung beteiligt, eine namentliche Nennung in der New Yorker Zeitschrift „*World*“ zu versprechen. Innerhalb von fünf Monaten haben sich daraufhin rund 160.000 Menschen dazu entschieden dieses Projekt zu unterstützen, sodass insgesamt 101.091 USD zusammen gekommen sind, um den Sockel der Statue und dessen Aufbau zu finanzieren.

Trotz dieses vielversprechenden Beginns gilt das Crowdfunding noch als eine moderne Finanzierungsmethode des 21. Jahrhunderts, da es erst Jahre später mit der Plattform *Kickstarter* seinen internationalen Durchbruch schaffte. Der zunehmende Erfolg von Crowdfunding-Plattformen und Projekten hat auch das Interesse der Medienwelt geweckt, sodass die Bekanntheit dieser Alternativfinanzierung weiter zunahm.

Mittlerweile hat sich das Crowdfunding zu einer gern genutzten Finanzierungsmethode, insbesondere für Startups, entwickelt wodurch eine entscheidende Lücke im Bereich der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung innerhalb Deutschlands geschlossen werden könnte.

Doch wieviel Potenzial wirklich in der Crowd-Finanzierung steckt, ist aufgrund des geringen Forschungsstandes noch sehr umstritten.

1. Problemstellung

Häufig fehlen gerade den jungen Unternehmen die notwendigen finanziellen Mittel für die Realisierung ihrer Geschäftsidee. Trotz Unterstützung durch Familie und Bekannte kann das notwendige Budget meistens nicht so einfach aufgebracht werden. Gerade innovative Projekte erweisen sich oft als sehr kostenintensiv.

Somit stellten bisher das Kapital von Banken, Wagniskapital und öffentliche Fördermittel die wichtigsten Finanzquellen für Unternehmer dar. Diese fordern jedoch hohe Sicherheiten um das Risiko, welches junge, noch nicht etablierte Unternehmen mit sich bringen, abzusichern. Dadurch hat sich unter den Startups¹ immer mehr der Wunsch nach alternativen Finanzierungsmethoden entwickelt.

In Zeiten mit historisch niedrigen Zinsen fangen auch Privatpersonen an, nach Alternativen zu dem klassischen Sparbuch zu suchen. Crowdfunding stellt an dieser Stelle die einzigartige Möglichkeit dar, kapitalsuchende Unternehmen und Privatanleger miteinander zu verbinden, wobei beide Parteien von einer Finanzierung des Projektes profitieren können. Dabei ist es schon mit einem geringen Geldbetrag möglich an dem Erfolg des Unternehmens teilhaben zu können. Auf der anderen Seite kann der Unternehmer bei genügend interessierten Investoren sein Projekt verwirklichen.

Wegen der Möglichkeit einer sogenannten (sog.) Win-Win-Situation² erfreut sich das Crowdfunding wachsender Beliebtheit.

Doch wo genau liegen die Besonderheiten des Crowdfunding? Wodurch setzt es sich zunehmend von den klassischen Instrumenten der Finanzierung ab?

Diese Fragestellungen bilden den Beweggrund dieser Bachelorarbeit. Daraus ergibt sich auch die Fokussierung auf die Herausarbeitung der Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken des Crowdfunding.

2. Ziel und Vorgehensweise

Im Rahmen dieser Bachelorarbeit werden die Stärken und Schwächen der Crowdfunding-Finanzierung anhand einer vergleichenden Analyse mit den klassischen Finanzierungsinstrumenten herausarbeiten und im Anschluss die daraus resultierenden Chancen und Risiken ableiten.

Zu Beginn wird auf die Grundlagen des Crowdfunding eingegangen. Hierzu gehören die Definition, Abgrenzungen, Ausprägungsformen und rechtliche Rahmenbedingungen.

Als problematisch erweist sich hierbei, dass das Crowdfunding eine sehr junge Finanzierungsmethode ist, weshalb es diesbezüglich auch nur wenig einschlägige Erfahrungsberichte, Studien und Literatur gibt.

Für die weitere Informationsbeschaffung wurde mit einigen Unternehmen der Kontakt aufgenommen. Bei der Auswahl geeigneter Unternehmen wurde darauf geachtet, dass

¹ Junge, noch nicht etablierte Unternehmen, die zur Verwirklichung einer Geschäftsidee mit geringem Startkapital gegründet werden und meistens sehr früh zur Ausweitung ihrer Geschäfte und Stärkung ihrer Kapitalbasis auf Finanzierungen angewiesen sind. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/start-up-unternehmen.html>. [19.06.2016].

² Eine Win-Win-Situation ist eine Geschäftssituation, durch die für beide Seiten ein Mehrwert generiert wird, <http://www.gruenderszene.de/lexikon/begriffe/win-win-situation>, [21.06.2016].

sich diese deutlich unterscheiden um verschiedene Faktoren des Crowdfunding, sowohl positive als auch negative, herausarbeiten zu können. Nur so können möglichst realistische Ergebnisse aufgezeigt werden. Eine isolierte Betrachtung ausschließlich eines Unternehmens bzw. nur einer Plattform würde dazu führen, dass die Ergebnisse sehr einseitig wären.

Im weiteren Verlauf werden zunächst die Beurteilungskriterien definiert, anhand der Vergleich des Crowdfunding mit den der klassischen Finanzierungsinstrumenten durchgeführt werden soll. Die Ergebnisse dieser Analyse werden genutzt um die Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken der Crowdfunding-Finanzierung herauszukristallisieren und vorzustellen. Darauf folgt eine Darstellung der Analyseergebnisse in einer grafischen Übersicht.

Im Anschluss werden die Ergebnisse kritisch betrachtet, bevor abschließend eine Zusammenfassung und ein Ausblick in die Zukunft folgen.

B. Der Begriff des Crowdfunding

Crowdfunding ist nicht gleich Crowdfunding. Diese Tatsache wird schnell deutlich, wenn man sich etwas intensiver mit diesem modernen Begriff auseinandersetzt.

Doch was genau ist Crowdfunding und wodurch zeichnet es sich aus?

Zur Beantwortung dieser Frage wird zunächst Crowdfunding definiert, seine Ausprägungsformen erläutert und geschildert, wie es sich langsam in der Gesellschaft etabliert hat. In diesem Kontext erfolgt dann eine Abgrenzung zu den Begriffen Crowdsourcing und -investing. Im weiteren Verlauf wird auf den Crowdfunding-Prozess eingegangen um zu veranschaulichen, wie eine Online-Kampagne aufgebaut ist und wie sich ihr Ablauf gestaltet.

Zuletzt werden die rechtlichen Rahmenbedingungen in Augenschein genommen und die steuerlichen Aspekte begutachtet.

1. Definition und Entwicklung

Crowdfunding steht für eine alternative Möglichkeit der Kapitalbeschaffung. Bei dieser Finanzierungsform suchen die Gründer (Initiatoren) eines Projektes über das World Wide Web genügend Unterstützer, die mit vielen kleinen Geldbeträgen ausreichend finanzielle Mittel für dessen Umsetzung bereitstellen.³ Die Online-Plattformen, auf denen die Initiatoren ihre Ideen vorstellen können, gelten als unverzichtbare Schnittstelle in dem Prozess des Crowdfunding, da hier die entscheidende Verbindung zwischen den Startups und der Zielgruppe hergestellt wird.⁴

Diejenigen, die sich daraufhin für ein Projekt begeistern und sich dazu entschließen es zu fördern, werden als „crowd“ bezeichnet. Der englische Begriff „funding“ steht für das Erhalten des notwendigen Geldbetrages für die Finanzierung des jeweiligen Projektes.⁵

Der deutsche Begriff Schwarmfinanzierung konnte sich auch im deutschsprachigen Raum nicht durchsetzen. Dies liegt hauptsächlich darin begründet, dass es sich bei

³ Sixt (2014), S.28.

⁴ Sterblich, Kreßner, Theil, Bartel (2015), S.10.

⁵ Ebd.

den Finanz- und Startup-Bereichen überwiegend um englischsprachige Branchen handelt. Aus diesem Grund werden auch die Originalbegriffe als Standard anerkannt.⁶

Als Pionier-Projekt des Crowdfundings gilt die bereits in der Einleitung erwähnte Errichtung des Fundaments der Freiheitsstau in Amerika. Dieses Ereignis liegt bereits Jahrzehnte zurück und trotzdem gilt das Crowdfunding als eine sehr moderne Finanzierungsmethode.⁷

Dies hängt stark damit zusammen, dass sich die Crowdfunding-Finanzierung hauptsächlich im Internet abspielt, das im 21. Jahrhundert immense Fortschritte gemacht hat. Die Weiterentwicklung des World Wide Web hat folglich auch dem Crowdfunding ganz neue Möglichkeiten eröffnet.⁸ Es ist leichter geworden viele Menschen zu erreichen und das Vertrauen in neue Geschäftsmodelle des Internets ist weiter gestiegen.⁹

„ArtistShare.com“ gilt als erste Online-Crowdfunding-Plattform und wurde im Jahr 2003 von Brian Camelio für Musiker gegründet. Diese erwies sich als derart erfolgreich, dass kurze Zeit später zahlreiche Gründungen weiterer Plattformen folgten. Der internationale Durchbruch gelang aber erst im Jahr 2009 mit der amerikanischen Plattform „Kickstarter.com“.¹⁰ Mit einem selbsterstellten Video versuchen die Initiatoren von sich und ihrem Projekt zu überzeugen. Dabei spielte es keine Rolle in welchem Bereich man sich etablieren wollte. Von Künstlern und Modedesignern bis hin zu Lebensmittelherstellern oder kreativen Erfindern, hatte jeder die Möglichkeit sein Projekt vorzustellen und somit sein Startkapital für die Realisierung seiner Idee zu bekommen.¹¹

Bis zur heutigen Zeit hat sich das Crowdfunding zu einer beliebten Finanzierungsform insbesondere für Startups entwickelt. Dies liegt vor allem an der kontinuierlich wachsenden Beliebtheit und Relevanz des Internets. Durch dieses haben Startups vermehrt die Möglichkeit, auch länderübergreifend Unterstützer zu finden.¹²

Die Anzahl der Unternehmen, die sich für diese Finanzierung entscheiden, steigt stetig und die Bekanntheit nimmt immer weiter zu. Der europäische Crowdfundingmarkt nimmt bereits 25% des gesamten Volumens ein und ist damit der zweitgrößte auf der Welt.¹³

2. Ausprägungsformen

In den letzten Jahren haben sich vier verschiedene Crowdfunding-Modelle herauskristallisiert. Sie alle haben eine eigene Bezeichnung im Deutschen, welche jedoch an der amerikanischen Sprache angelehnt ist. Die Klassifizierung erfolgt anhand der vertraglichen Form der Geldzuwendung und dem Status der Geldempfänger.¹⁴

⁶ Schramm, Carstens (2014), S.5.

⁷ Pöltner, Horak (Hrsg.) (2016), S.1.

⁸ Blohm, Sieber, Schulz, Haas, Leimeister, Wenzlaff, Gebert (2015), S.24.

⁹ Sixt (2014), S.28.

¹⁰ Pöltner, Horak (Hrsg.) (2016), S.1.

¹¹ <https://www.startnext.com/blog/Blog-Detailseite/b/Die-Geschichte-des-Crowdfundings-98>, [27.06.2016].

¹² Brüntje, Gajda (2015), S.7.

¹³ Ebd. S.9.

¹⁴ Fahrenschoen, Kirchhoff, Simmert (Hrsg.) (2015), S. 360.

Die folgende Darstellung vermittelt zu Beginn eine grobe Übersicht über die Erscheinungsformen des Crowdfunding:

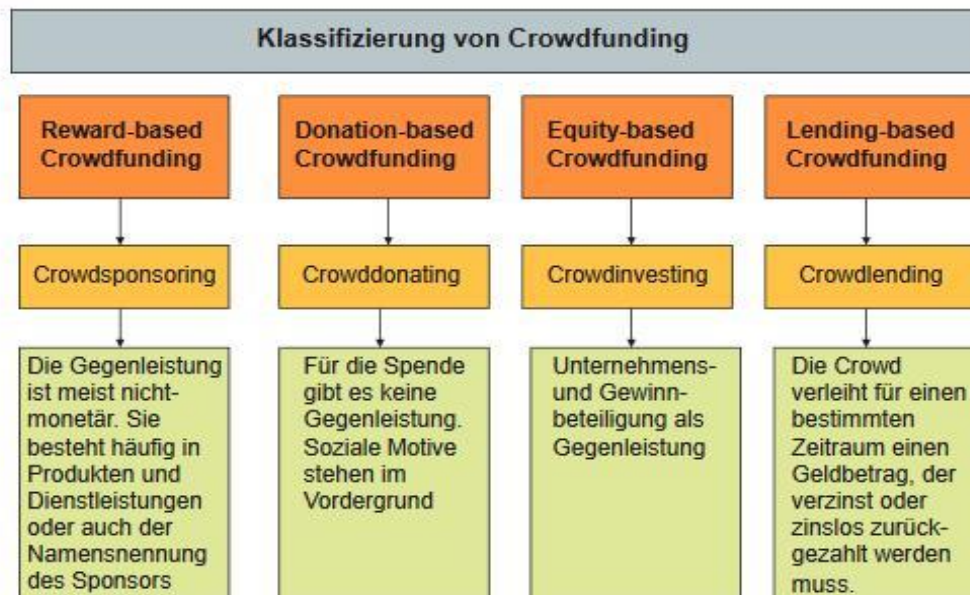


Abb. 1 Ausprägungsformen von Crowdfunding (Quelle: Mittelstand – Motor und Zukunft der deutschen Wirtschaft)

Zum einen gibt es das Donation-based Crowdfunding. Abgeleitet von dem amerikanischen Crowddonating steht diese Form für die Unterstützung von Projekten, ohne dass die Investoren dabei eine Belohnung erwarten.¹⁵ Im Vordergrund steht eine spendenähnliche Finanzierung eines konkreten Projektes. Es handelt sich jedoch nicht um klassische Spendenhilfen, weil das gesammelte Geld nicht an unterschiedliche Projekte verteilt wird.¹⁶ Die Unterstützer eines Crowddonating-Projekts können im Anschluss mitverfolgen wie sich dieses Projekt entwickelt und wie ihre Spendengelder genau eingesetzt werden.¹⁷

Bei dem Lending-based Crowdfunding bzw. Crowdlending leihen private Geldgeber einem Unternehmen oder einer Privatperson eine Geldsumme und verlangen im Gegenzug dafür häufig eine Rendite.¹⁸ „Je höher die Risikoklasse des Kapitalnehmers ist, desto mehr Rendite darf der Anleger erwarten.“¹⁹ Natürlich sollte die Verzinsung über dem gewährten Habenzinssatz von Banken liegen, damit sie interessant für Investoren ist. Umgekehrt zahlen die Kreditnehmer selbstverständlich nur einen Zinssatz, der unter dem Überziehungszins der Banken liegt.²⁰ Dies sind die Voraussetzungen damit sich diese Form des Crowdfundings überhaupt für beide Parteien lohnt.

Ein bekanntes Beispiel für diese Finanzierungsform ist *auxmoney*. Bei diesem Kreditverhältnis findet ein Crowdfunding statt, welches sich über Fremdkapital finanziert. Auf einem digitalen Marktplatz werden Kreditnehmer und Anleger direkt

¹⁵ Tokarski, Schellinger, Berchtold (2016), S. 164.

¹⁶ Sterblich, Kreßner, Theil, Bartel (2015), S.12.

¹⁷ Pöltner, Horak (Hrsg.) (2016), S.3.

¹⁸ Fahrenschon, Kirchhoff, Simmert (Hrsg.) (2015), S. 361.

¹⁹ <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/finanzieren/smava-auxmoney-co-beim-crowdlending-gibt-jeder-jedem-einen-kredit-13813055.html>, [29.06.2016].

²⁰ Sixt (2014), S.58.

miteinander in Kontakt gebracht. Das Ziel ist es die Menschen unabhängig von den Banken zu machen.²¹

Eine weitere häufig genutzte Ausprägungsform ist das Equity-based Crowdfunding, oder auch eher bekannt als Crowdinvesting. Im Gegensatz zu den anderen Erscheinungsformen des Crowdfunding bekommt man bei dieser keine materiellen Gegenleistungen, sondern eine Beteiligung an dem jeweiligen Unternehmen.²² Die Investoren werden somit an den potentiellen Wertsteigerungen und Gewinnen beteiligt. Durch eine niedrige Mindestinvestitionssumme von 100 bis 250 Euro, ist es vielen Investoren möglich an der Finanzierung teilzunehmen.²³ Aufgrund der rechtlichen Bedingungen in Deutschland erhalten die Investoren aber keine echten Beteiligungen am Unternehmen, das heißt sie werden keine Gesellschafter.²⁴ Dennoch gehen sie beim Crowdinvesting das Risiko eines Totalverlustes ein, wenn das Unternehmen insolvent geht.²⁵

Das Crowdinvesting umfasst neben der Eigenkapitalfinanzierung auch die Mezzanine-Finanzierung²⁶. Darunter fallen alle Finanzinstrumente, die zwischen der reinen Beteiligungs- bzw. Kreditfinanzierung liegen, wie z.B. stille Beteiligungen, Genussrechte oder partiarische Darlehen.²⁷

Eine sehr vielseitige Erscheinungsform ist das Reward-based Crowdfunding. Diese vergütungsorientierte Finanzierungsmethode zeichnet sich dadurch aus, dass die Unterstützer eine materielle Gegenleistung oder Dienstleistung erhalten.²⁸ Wenn hier die Mindestsumme nicht zustande kommt, dann fließt kein Geld und das Produkt wird nicht produziert bzw. die Veranstaltung findet nicht statt. Die weltweit bekannteste Plattformen *Kickstarter*, oder auch die deutsche Plattform *Startnext*, basieren auf dem Reward-based Crowdfunding.²⁹

²¹ <https://www.auxmoney.com/infos/ueber-uns>, [29.06.2016].

²² *Brüntje, Gajda* (2015), S.71.

²³ *Becker* (2016), S.241.

²⁴ *Schramm, Carstens* (2014), S.7.

²⁵ *Mai* (Hrsg.) (2014), S.126.

²⁶ Kapitalformen, die vom Charakter her zwischen Eigenkapital und Fremdkapital liegen, d.h. Merkmale beider vereinen. <http://www.welt-der-bwl.de/Mezzanine-Finanzierung>, [28.06.2016].

²⁷ *Wöhe, Döring* (2013), S.557.

²⁸ *Mai* (Hrsg.) (2014), S.124.

²⁹ *Schramm, Carstens* (2014), S.7.

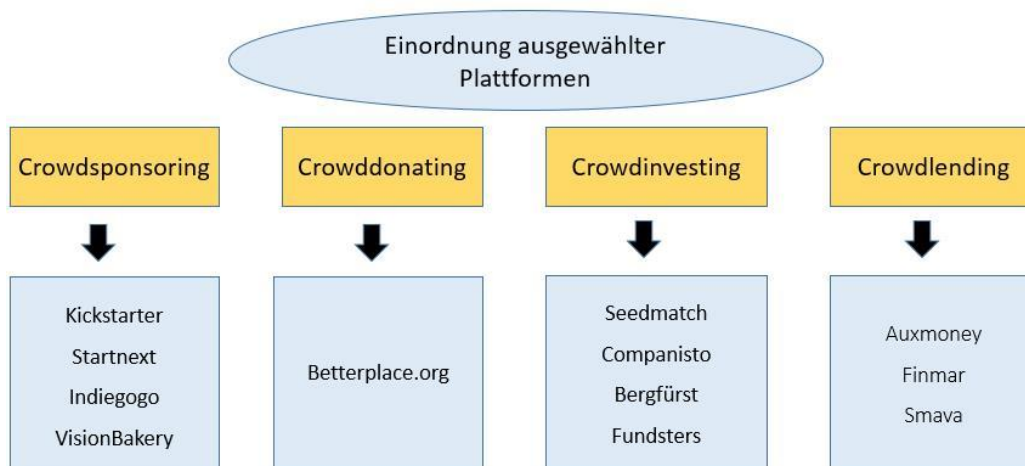


Abb. 2 Einordnung bekannter Crowdfunding-Plattformen (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an: für-Gründer.de)

3. Abgrenzung zum Crowdsourcing und Crowdinvesting

Mit Crowdfunding und -investing haben sich inzwischen zwei Modelle der neuartigen Unternehmensfinanzierung etabliert.³⁰ Wie wir bereits bei den Ausprägungsformen des Crowdfunding festgestellt haben, steht Crowdinvesting lediglich für eine der vier Erscheinungsformen. Genauer gesagt, ist der Begriff Crowdinvesting nur eine andere Bezeichnung für das Equity-Based Crowdfunding.³¹ Bei dieser Form sind die Investoren für einen Zeitraum von meist drei bis acht Jahren am Unternehmen beteiligt. Daher steht eine nachhaltige, erfolgreiche Entwicklung des Startups im Vordergrund.³²

Daraus wird deutlich, dass meistens zwischen den Begriffen Crowdfunding und Crowdinvesting unterschieden wird, obwohl es sich bei letzterem lediglich um eine Unterform des Crowdfunding handelt. Wenn demzufolge in verschiedenen Medien nur von Crowdfunding die Rede ist, dann bezieht sich dies häufig auf eine der drei übrigen Ausprägungsformen, bei denen es sich nicht um eine Beteiligung am finanziellen Erfolg des Unternehmens handelt.

Wesentlich älter als Crowdfunding ist das Prinzip des Crowdsourcing. Hierbei handelt es sich um eine moderne Form der Arbeitsteilung und die Nutzung einer ausgeprägten kollektiven Intelligenz der Masse.³³ Ursprünglich innerhalb des Unternehmens ausgeübte Aufgaben werden an eine undefinierte, große Gruppe ausgelagert, indem ein öffentlicher Aufruf an Freiwillige erfolgt.³⁴ Das Nutzen der sog. Schwarmintelligenz soll helfen gemeinschaftlich Ziele zu erreichen, welche einzelne Individuen oder auch die Organisation selbst alleine nicht hätten leisten können.³⁵

Die Motivation für die Menschen an solchen Crowdsourcing-Aktionen teilzunehmen, besteht in der Aussicht, Produkte mit individuellen Ideen und Wünschen beeinflussen

³⁰ Sixt (2014), S.57.

³¹ Brüntje, Gajda (2015), S.71.

³² Mai (Hrsg.) (2014), S.126.

³³ Hammon, Hippner (2012), S.165.

³⁴ Young (2013), S.24.

³⁵ Reiner, Schreiber (2013), S.470.

zu können.³⁶ Gleichzeitig hat das Unternehmen die Möglichkeit effizientere und qualitativ hochwertigere Lösungen zu gewinnen, als dies bei einer reinen internen Eigenentwicklung mit qualitativ und quantitativ beschränkten Ressourcen möglich gewesen wäre.³⁷

Letztendlich profitieren sowohl die Unternehmen als auch die freiwilligen Mitglieder der Gruppe von der produktspezifischen Beteiligung über das Internet.

4. Prozess des Crowdfunding & seine Akteure

Der Ablauf einer Crowdfunding-Kampagne gliedert sich im Allgemeinen in folgende vier Phasen: Die Bewerbung, die Vorbereitung, die Crowdfunding-Kampagne und zuletzt die Situation nach dem Abschluss der Kampagne.³⁸

Die Beteiligten in diesem Prozess sind der Gründer, die Crowd und die jeweilige Online-Plattform.

Der Gründer ist gleichzeitig der Initiator, der sein Projekt finanzieren lassen möchte, da seine eigenen finanziellen Mittel nicht ausreichen. Die Crowd steht für eine Gruppe von Menschen, die aus den unterschiedlichsten Gründen die Idee mit Kapital unterstützt. Diese beiden Akteure werden auf einer Crowdfunding-Plattform, die eine Art Schnittstelle in diesem vierphasigen Prozess darstellt, in Verbindung gebracht.³⁹

Die erste Phase, die Bewerbung, umfasst hierbei den Zeitraum von der Antragstellung bis hin zur Auftragserteilung für die Umsetzung der Kampagne bei der jeweilige Plattform. Jedoch gibt es einige Vorüberlegungen, welche die Unternehmen bereits vor dem Einreichen der Bewerbung tätigen sollten.⁴⁰

Zu Beginn sollte man sich die Frage stellen, ob das eigene Unternehmen für ein Crowdfunding geeignet ist. Eine generelle Antwort gibt es nicht, aber auf den verschiedenen Plattformen sind Voraussetzungen zu finden, anhand derer man einschätzen kann, ob die notwendige Geeignetheit vorliegt.⁴¹

Trotz allgemeiner Kriterien, die helfen sollen eine Entscheidung zu treffen, gibt es immer wieder Ausreißer und Überraschungen, die zeigen, dass jede auch so außergewöhnliche Idee erfolgreich sein kann.⁴²

Hervorzuheben ist aber, dass das Crowdfunding nicht nur für junge, sondern auch für bereits etablierte Unternehmen geeignet sein kann. Sogar große Player, wie BMW und Sony haben bereits erste Erfahrungen mit der Crowd gesammelt oder schon ihre eigene Plattform zur Unterstützung von Produkten geschaffen.⁴³

Kommt der Unternehmer zu der Entscheidung, dass seine Geschäftsidee für diese Finanzierungsmethode geeignet ist, so kann mit den Vorbereitungen für eine Bewerbung begonnen werden.

³⁶ Sixt (2014), S.24.

³⁷ Hammon, Hippner, S.165 f.

³⁸ Ronsdorf (2014), S.33.

³⁹ Brüntje, Gajda (2015), S.10.

⁴⁰ Pöltner, Horak (Hrsg.) (2016), S.7.

⁴¹ Schramm, Carstens (2014), S.85.

⁴² Sterblich, Kreßner, Theil, Bartel (2015), S.23.

⁴³ <https://www.muenchen.ihk.de/de/starthilfe/Unternehmensfoerderung/crowdsourcing-und-crowdfunding-in-muenchen-und-ooberbayern/crowdfunding-blog/crowdfunding-2016>, [02.07.2016].

Zum Einstieg kann das Beobachten und Analysieren von bereits erfolgreichen Kampagnen anderer Unternehmen Aufschluss darüber geben, wie ein Crowdfunding aufgebaut werden könnte. Außerdem kann es durchaus hilfreich sein ein anderes Projekt zu unterstützen, um zunächst die Sicht der Crowd kennen zu lernen.⁴⁴

Danach sollte man sich Fragen bezüglich des eigenen Projektes stellen. Besonders wichtig ist, ob es sich um ein neuartiges und innovatives Projekt handelt, welches für die breite Masse attraktiv sein wird. Dabei ist auch die Auseinandersetzung mit ähnlichen Ideen wichtig, um sicherzustellen, dass man kein Duplikat anbietet. Die Einzigartigkeit eines Projektes ist es, was die Crowd dazu bewegt es auch zu unterstützen.⁴⁵

Als nächstes sollte sich das Unternehmen überlegen, welche Plattform für das Projekt infrage kommt, da sie sich hinsichtlich ihrer Auswahlkriterien, Zielgruppen oder Investmentschwerpunkte unterscheiden.⁴⁶ Wenn die Entscheidung gefallen ist und die Vorüberlegungen abgeschlossen sind, kann die Bewerbung angefertigt und eingereicht werden.

Anschließend überprüft der Anbieter alle eingegangenen Bewerbungen und wählt die Besten aus. Das Auswahlverfahren besteht bei vielen Plattformen aus einer Due Diligence-Prüfung⁴⁷, die in Form eines persönlichen Gespräches oder einem Fragebogen erfolgt. Außerdem kann sie persönliche Tests, die Untersuchung des Businessplans oder ein Kreditrating beinhalten. Zu den ausschlaggebenden Kriterien bei der Selektion gehören insbesondere die Nützlichkeit, Innovativität, Einzigartigkeit und Skalierbarkeit.⁴⁸

Sobald das Projekt von der Online-Plattform akzeptiert wurde beginnt die zweite Phase: Die Vorbereitung der Kampagne. Hier findet die Abstimmung der grundlegenden Vertragsdetails mit der Online-Plattform statt. Dies umfasst das Finanzierungsziel, den Investitionszeitraum, den Aufbau der Projektseite und die Vorbereitung der Präsentation.⁴⁹

Bei der Festlegung des benötigten Investitionsbudgets sollte das Auftreten von unvorhersehbaren Problemen durch ein höheres Ansetzen des Fundingziels einkalkuliert werden, da ansonsten plötzliche Schwierigkeiten die Umsetzung des Projekts gefährden können.⁵⁰ Des Weiteren muss für den persönlichen Projektkanal ein selbsterstelltes Video gedreht werden, welches die Menschen von der Geschäftsidee überzeugen soll. Gleichzeitig müssen begleitende Marketing-Maßnahmen geplant und vorbereitet werden, um mit der Kampagne möglichst viele Menschen zu erreichen.⁵¹ Neben den gängigen Medien ist gerade das Social Media in der heutigen Zeit sehr wichtig um die Reichweite der Kampagne zu vergrößern.⁵²

⁴⁴ <https://www.startnext.com/blog/Blog-Detailseite/b/Reputation-beim-Crowdfunding-Der-Idee-ein-Gesicht-418>, [01.07.2016]

⁴⁵ Akers (2012), S.11.

⁴⁶ <http://www.unternehmer.de/finanzen-steuern/172293-crowdfunding-alternativen>, [02.07.2016].

⁴⁷ Sorgfältige Prüfung und Analyse eines Unternehmens hinsichtlich seiner wirtschaftlichen, rechtlichen, steuerlichen und finanziellen Verhältnisse. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/due-diligence.html>, [12.07.2016].

⁴⁸ Brüntje, Gajda (2015), S.75.

⁴⁹ <http://www.unternehmer.de/finanzen-steuern/172293-crowdfunding-alternativen>. [04.07.2016].

⁵⁰ Akers (2012), S.19.

⁵¹ Pöltner, Horak (Hrsg.) (2016), S.8.

⁵² Zimmer, Hallmann (Hrsg.) (2016), S.391.

Gemeint sind damit soziale Netzwerke, wie z.B. Facebook oder Twitter, wo sich eine Kampagne schnell verbreiten kann.⁵³

Als nächstes folgt in der dritten Phase die Durchführung der Crowdfunding-Kampagne. Sie erstreckt sich meistens über einen Zeitraum von vier bis zwölf Wochen und beginnt mit dem Erscheinen der Projektidee auf der Plattform.⁵⁴ Vorher müssen jedoch die Fundingschwelle und das Fundinglimit festgesetzt werden. Die Schwelle steht für die Mindestsumme die erreicht werden muss, damit die Finanzierung erfolgreich ist.⁵⁵ Das Limit steht für den möglichen Maximalbetrag der bei dieser Kampagne eingesammelt werden kann.⁵⁶

Außerdem ist während der gesamten Laufzeit eine umfassende PR-Kampagne für den gewünschten Erfolg unverzichtbar. Die Beobachter müssen stetig auf dem neusten Stand gehalten und über alle neuen Ereignisse informiert werden.⁵⁷

Eine sehr wichtige Maßnahme zur Erhaltung der Aufmerksamkeit ist der enge Kontakt mit der Crowd und die Beantwortung derer Fragen. Hierbei ist es entscheidend, wie man auf die einzelnen, teilweise auch kritischen Fragen antwortet. Die Vermittlung von Vertrauen sollte oberste Priorität haben.⁵⁸

„Dieses Vertrauen schaffen Gründer im Crowdfunding, indem sie ausführlich, verbindlich, zügig und auf Augenhöhe auf alle Fragen der Crowd eingehen.“⁵⁹

Aus diesem Grund sollten die Initiatoren keine Diskussionen scheuen, sondern sich diesen stellen und den Kontakt zu den potenziellen Investoren pflegen.⁶⁰ An dieser Stelle wird deutlich, wie zeitintensiv die Durchführung einer Kampagne ist, insbesondere wenn es um die Betreuung der Investoren geht.⁶¹

Wenn sich das Team engagiert und die Vorgehensweise wie geplant eingehalten wird, ist der Marketing-Mehrwert umso größer und dementsprechend viele Menschen werden sich dazu bereit erklären, das Projekt zu fördern. Der Mindestbetrag, den ein Investor dabei zahlen muss ist je nach Plattform unterschiedlich. In der Regel liegt er bei 100€ bis 250€.⁶²

Die letzte Phase befasst sich mit der Situation nach dem Abschluss der Kampagne. Wenn die festgesetzte Fundingschwelle erreicht wurde, dann erhält der Projektinhaber die Geldsumme unter Abzug einer Provision für die Plattform.⁶³

Wurde das Ziel nicht erreicht, so greift in der Regel das Alles-Oder-Nichts Prinzip. Dies bedeutet, dass jedem Unterstützer sein geleisteter Beitrag zurückgezahlt wird. Hierdurch wird sichergestellt, dass die Initiatoren nicht an die Gegenleistungen gegenüber den Unterstützern gebunden sind, obwohl das benötigte Budget nicht erzielt wurde.⁶⁴ Eine andere Möglichkeit, die aber eher selten angeboten wird, ist die flexible Finanzierung. Bei dieser darf der Projektinhaber den eingesammelten Geldbetrag

⁵³ Akers (2012), S.42.

⁵⁴ Sterblich, Kreßner / Theil / Bartel (2015), S.17.

⁵⁵ <http://crowdinvesting-blog.de/fundingschwelle/>, [06.07.2016].

⁵⁶ <http://www.unternehmer.de/finanzen-steuern/172293-crowdfunding-alternativen>. [06.07.2016].

⁵⁷ <http://www.junge-gruender.de/expertenbeitraege/crowdfunding-kampagne/>, [07.07.2016].

⁵⁸ Schramm, Carstens (2014), S.142.

⁵⁹ Schramm, Carstens (2014), S.142.

⁶⁰ Schramm, Carstens (2014), S.142.

⁶¹ <http://www.junge-gruender.de/expertenbeitraege/crowdfunding-kampagne/>, [07.07.2016].

⁶² Pöltner, Horak (Hrsg.) (2016), S.9.

⁶³ Ronsdorf (2014), S.34.

⁶⁴ <http://blog.seedmatch.de/2011/08/22/alles-oder-nichts-crowdfunding/>, [02.07.2016].

komplett behalten, auch wenn das Ziel nicht erreicht wurde. Da dies mit höheren Risiken verbunden ist, fallen die Gebühren auch entsprechend höher aus.⁶⁵

Wenn die Kampagne erfolgreich war, müssen nach der Kapitalausschüttung noch einige Aspekte beachtet werden. Dazu gehört auch die vertraglich geregelte Informationspflicht gegenüber den Investoren. Diese stellt sicher, dass sie auch weiterhin über die Entwicklung des Projektes und den Erfolg ihres Investments auf dem Laufenden gehalten werden.⁶⁶ Selbstverständlich erwarten die Investoren auch ihre versprochene Gegenleistung. Wie diese genau aussieht, hängt von der Art des Crowdfundings ab.⁶⁷ Nur wenn das spendenorientierte Donating-based Crowdfunding vorliegt gibt es keine Gegenleistung.⁶⁸

Der Projektinhaber sollte auch nach dem erfolgreichen Abschluss der Kampagne weiterhin in einem engen Kontakt mit den Investoren stehen um diese als loyale Kunden für sich zu gewinnen.⁶⁹ Immerhin soll der Erfolg auch nachhaltig sein und nicht mit Erlangen des benötigten Kapitals wieder enden.

Eine Kundenbindung kann jedoch nur entstehen, wenn die Unterstützer auch langfristig an der Entwicklung des Unternehmens teilhaben können.⁷⁰ Dies hat letzten Endes den entscheidenden Vorteil, dass das Unternehmen beispielsweise (bspw.) in Krisenzeiten, bei einer zweiten Kampagne oder bei der Anschlussfinanzierung auf seine ehemaligen Investoren zurückgreifen kann um Kontakte, Tipps oder auch Kapital zu erhalten.⁷¹

Zufriedene Kunden empfehlen das Unternehmen weiter und würden sich mit großer Wahrscheinlichkeit nochmal dazu bereit erklären das Projekt in schlechten Zeiten zu unterstützen.⁷² Die emotionale Bindung zu den Unterstützern stellt eine unverzichtbare Voraussetzung für ein erfolgreiches Crowdfunding-Projekt dar. Sie müssen das Gefühl vermittelt bekommen, Teil einer Community zu sein.⁷³

C. Vergleichende Analyse des Crowdfunding mit klassischen Finanzierungsinstrumenten

Der Schritt in die Selbständigkeit wird zunehmend beliebter, da viele Menschen davon träumen ihr eigener Chef zu sein. Dabei ist die Gründung eines eigenen Unternehmens in der heutigen Zeit eher unproblematisch, was über die Finanzierung jedoch nicht gesagt werden kann.⁷⁴ Da mit der Investition in ein Start-up ein überdurchschnittliches Risiko verbunden ist, gestaltet sich die Suche nach geeigneten Investoren meistens sehr schwierig.⁷⁵

⁶⁵ Ronsdorf (2014), S.34.

⁶⁶ <https://www.fundsters.de/blog/die-kommunikation-zwischen-startups-und-investoren-deshalb-ist-sie-auch-nach-erfolgreichem-crowdfunding-noch-so-wichtig/>, [08.07.2016].

⁶⁷ Brüntje, Gajda (2015), S.101.

⁶⁸ Zimmer, Hallmann (Hrsg.) (2016), S.385.

⁶⁹ Pöltner, Horak (Hrsg.) (2016), S.175.

⁷⁰ Sixt (2014), S.63.

⁷¹ <https://www.gruenderkueche.de/fachartikel/crowdfunding-fuer-startups-anleitung-basics-so-finanziere-ich-mein-projekt-durch-die-crowd/>, [09.07.2016]

⁷² Schramm, Carstens (2014), S.158.

⁷³ Sixt (2014), S.63.

⁷⁴ Dobrev (2015), S.13.

⁷⁵ Young (2013), S.14.

An dieser Stelle könnte für viele Start-up – Unternehmen eine Crowdfunding-Finanzierung die rettende Alternative sein, um ihren Traum doch noch zu verwirklichen. Hieraus ergibt sich der Beweggrund für die nachfolgende vergleichende Analyse. Sie basiert auf der Fragestellung, was das Crowdfunding so besonders macht, dass es bei Startups und anderen jungen Unternehmen in der Gründungs-/ Aufbauphase immer mehr Zustimmung findet und dementsprechend die klassischen Instrumente seltener in Erwägung gezogen werden.

Durch den Vergleich der klassischen Finanzierungsformen mit der Crowdfunding-Finanzierung, sollen die Besonderheiten des Crowdfunding noch deutlicher werden. Wobei sowohl die positiven, als auch negativen Aspekte Berücksichtigung finden um eine realistische Beurteilung des Crowdfunding als Finanzierungsalternative zu gewährleisten.

1. Prozess des Crowdfunding & seine Akteure

Zunächst werden die Kriterien definiert auf dessen Basis der anschließende Vergleich durchgeführt werden soll.

Bei der Recherche nach Beurteilungskriterien wurde sich an *Müller / Brackschulze / Mayer-Friedrich* orientiert.

Das erste Beurteilungskriterium befasst sich mit den Kosten der Finanzierung. Hier lässt sich das Ziel einer maximalen Rentabilität ableiten, da eine günstigere Finanzierung eine höhere Gesamtkapitalrentabilität des Unternehmens bedeutet.

Bei der Beurteilung der Fremdkapitalkosten sind alle aus dem Kreditverhältnis entstandenen Kosten für Zinsen und Nebenkosten zu beachten. Eigenkapitalkosten leiten sich hingegen aus Opportunitätsüberlegungen ab und sind abhängig von den Renditevorstellungen der Kapitalgeber. Weiterhin muss man zwischen variablen und fixen Finanzierungskosten differenzieren. Variable Kosten stehen für die Renditeerwartungen der Kapitalgeber und fixe Kosten überwiegend für Such- und Verhandlungskosten.

Mit dem zweiten Kriterium wird die Wirkung auf das Eigenkapital bewertet. Dies umfasst, in wieweit ein Finanzierungsinstrument zur Erhöhung des Eigenkapitals (EK) beiträgt.

Hierbei muss zwischen echtem EK und eigenkapitalähnlichen Elementen unterschieden werden. Ersteres wird auch entsprechend in der Bilanz ausgewiesen, wobei eigenkapitalähnliche Elemente bilanziell kein EK darstellen, aber z.B. beim Rating als solches angesehen werden, da die Ansprüche dieser Kapitalgeber hinter denen der FK-Geber zurückstehen.

Das dritte Kriterium steht für die Liquiditätswirkung eines Finanzierungsinstruments. Die Aufrechterhaltung der Liquidität ist eine wichtige Bedingung beim Streben nach Rentabilität, da ihre Nichterfüllung zur Insolvenz des Unternehmens führen würde.

Im Hinblick auf die Liquidität sind daher die Dauer der Kapitalbindung und die zukünftige Liquiditätsbelastung ausschlaggebend. So ist bspw. eine gewinnabhängige Zahlung an die Kapitalgeber am besten, da in wirtschaftlich schlechten Jahren mit Verlusten keine zusätzliche Liquiditätsbelastung anfallen würde. Im Gegensatz dazu stellen feste Zahlungen zu festgelegten Terminen die schlechteste Konstellation dar, weil stets liquide Mittel zur Befriedigung der Geldgeber bereitstehen müssen.

Mit dem Beurteilungskriterium der Verfügbarkeit wird geprüft von welchen Unternehmen das jeweilige Finanzierungsinstrument beansprucht werden kann und was für ein Aufwand mit dessen Anwendung verbunden ist. Gerade wenn es um große Summen geht, muss bei einigen Instrumenten viel Zeit für die Verhandlungen mit den Geldgebern einkalkuliert werden.

Im Rahmen der Informationsanforderung als Kriterium wird beurteilt, in welchem Umfang das Unternehmen dem Kapitalgeber seine internen Betriebsdaten offenbaren muss. Die Unternehmen möchten möglichst wenig ihrer vertraulichen Informationen preisgeben, was jedoch im Widerspruch zu dem Interesse der Kapitalgeber steht. Je höher das Risiko ist, desto strenger sind natürlich auch ihre Anforderungen an den Umfang der bereitzustellenden Unternehmensinformationen.

Finanzierungsfragen können nicht nur unter Kosten- und Ertragsgesichtspunkten entschieden werden, vielmehr ist auch die Unabhängigkeit von den Kapitalgebern für die Unternehmen ein sehr wichtiges Kriterium zur Beurteilung. Mit der Aufnahme von zusätzlichem Kapital können unter Umständen Mitwirkungs- und Mitspracherechte der Kapitalgeber hinzukommen, die sich bei der Verfolgung der Unternehmensziele als problematisch erweisen könnten. Daher streben die Unternehmen nach einem möglichst geringen Einfluss der Kapitalgeber.

Die Dauer der Kapitalüberlassung stellt das siebte Beurteilungskriterium dar. Hierbei sollte die Überlassungsdauer in etwa der Nutzungsdauer der damit finanzierten Wirtschaftsgüter entsprechen. Da Unternehmen überwiegend Kapital für große Investitionen benötigen, sollte auch die Laufzeit der Überlassung möglichst langfristig sein.

Die Risikopräferenz der Kapitalgeber entscheidet in welche Unternehmen sie investieren und welche sie lieber meiden. Daher müssen sich die Kapitalnehmer bei der Wahl des Finanzierungsinstruments für einen Kapitalgeber entscheiden, der dazu bereit ist das jeweilige Risiko einzugehen. Daraus ergibt sich das letzte Beurteilungskriterium: die Risikobereitschaft der Kapitalgeber. An dieser Stelle werden die Risikofreudigsten gerne bevorzugt, da sie die alten Eigentümer mit ihrer Risikoübernahme entlasten.⁷⁶

2. Vorstellung der zwei Praxisbeispiele

Bei den ausgewählten Praxisbeispielen für die vergleichende Analyse handelt es sich um die Unternehmen „*Mineko*“ und „*Kerbholz*“.

Das Startup *Mineko* steht für ein Dienstleistungsunternehmen mit Sitz in Berlin. Experten prüfen auf Antrag Mietnebenkostenabrechnung auf ihre Richtigkeit. Wenn sich herausstellt, dass diese falsch ist, dann wird die Rückzahlung des zu viel gezahlten Betrages durch *Mineko* in die Wege geleitet. Als Provision erhält es 35% der eingesparten Summe bei einer falschen Abrechnung. Bei einer richtigen Abrechnung fallen keine Kosten an.⁷⁷

Während der Kampagne auf der Online-Plattform *Companisto*, die noch bis zum 12. August 2016 andauert, kann die Crowd mit einem partiarischen Nachrangdarlehen in *Mineko* investieren und somit eine Beteiligung von 0,0001538 Prozent je fünf Euro Investment erwerben. Mit diesem Modell gehen die Investoren somit ein sehr großes

⁷⁶ Müller, Brackschulze, Mayer-Friedrich (2014), S.200-205.

⁷⁷ <https://www.companisto.com/de/investment/mineko>, [12.07.2016].

Risiko ein, da sie im Gegenzug für das Kapital hauptsächlich nur einen prozentualen Anteil am Unternehmen erhalten, sodass die Rendite von der Entwicklung des Startups abhängt. Die Beteiligung läuft mindestens bis zum 31.12.2023. In dieser Zeit werden die Investoren am Gewinn, Exiterlös und Unternehmenswert beteiligt. Eine Gewinnausschüttung erfolgt aber nur, wenn auch die entsprechenden Gewinne erzielt wurden. Die ertragsunabhängige feste Verzinsung beträgt lediglich 1% p.a.. Da die entscheidende Rendite allein von der Entwicklung des Unternehmens abhängig ist, gilt diese Variante auch als sehr risikoreich. Ein weiterer Grund für das hohe Risiko stellt auch die Rangrücktrittsvereinbarung dar. Sie bezeichnet einen Vertrag eigener Art im Sinne von §311 Abs. 1 BGB und kann zwischen den Vertragsparteien frei ausgehandelt werden.⁷⁸ Sie besagt, dass die Investoren im Falle einer Insolvenz nachrangig sind und die Forderungen anderer Gläubiger zuerst bedient werden. Da die Fundingschwelle von 100.000 Euro überschritten wurde, gilt die Kampagne bereits als erfolgreich.⁷⁹

Zusätzlich bietet *Mineko* der Crowd einen besonderen Sicherheitsmechanismus durch Crowd-Voting. Von den Investments werden zwei Drittel an *Mineko* ausgezahlt und der Rest geht auf ein insolvenzsicheres Treuhandkonto. Dieser Betrag wird erst dann an *Mineko* ausgezahlt, wenn durch eine Mehrheitsentscheidung der Investoren einer Auszahlung zugestimmt wird. Diese Abstimmung findet sechs Monate nach dem Crowdfunding statt. Wenn der Auszahlung nicht zugestimmt wird, so bekommen alle Investoren dieses Drittel ihres Investments kostenfrei zurückerstattet. Hierdurch wird das mit dem partiarischen Nachrangdarlehen verbundene Risiko deutlich reduziert und stärkt die Rolle der Investoren.⁸⁰

Insgesamt gibt es auf der Plattform *Companisto* zwei verschiedene Modelle für Startup-Investments. Neben dem bereits beschriebenen partiarischen Nachrangdarlehen, gibt es auch die Möglichkeit eines „Venture Loan“. Dies bezeichnet ein Nachrangdarlehen, welches mit acht Prozent fest verzinst wird und eine Festlaufzeit von vier Jahren hat. Die Zinsauszahlung erfolgt einmal im Halbjahr. Dieses Modell ist für Wachstumsunternehmen vorgesehen.⁸¹

Das zweite ausgewählte Unternehmen nennt sich „Kerbholz“ und befindet sich in der Early-Stage Phase. Es steht für ein von vier Freunden geführtes, deutsches Modelabel mit Sitz in Köln Ehrenfeld. Seit der Gründung im Jahr 2012 werden Accessoires aus Naturholz designt und vertrieben. Zunächst beschränkte sich das Sortiment auf Sonnenbrillen, seit 2013 gehören aber auch Armbanduhren dazu. Im April 2014 konnte Kerbholz eine erfolgreiche Crowdfunding-Kampagne auf *Fundsters* mit einer Fundingsumme von 100.000 Euro erzielen.⁸²

Bei *Fundsters* ist es üblich, dass die Investoren für das überlassene Kapital eine stille Beteiligung erhalten. Diese bezieht sich jedoch auf die *Fundsters* Venture Capital GmbH und nicht auf das unterstützte Startup. Das Geld wird demnach von *Fundsters* eingesammelt und im Anschluss an das Unternehmen ausgezahlt, wobei zwischen *Fundsters* und dem Unternehmen eine atypische stille Beteiligung zustande kommt.⁸³ Dasselbe gilt auch für den Fall von *Kerbholz*, sodass die 142 Investoren nicht direkt an dem Startup selbst beteiligt sind. In dem Beteiligungsvertrag für die stille Beteiligung an der *Fundsters* Venture Capital GmbH sind die Ansprüche der Investoren auf Gewinn-

⁷⁸ Stirtz, Wismarer Diskussionspapiere (2007), S.21.

⁷⁹ <https://www.companisto.com/de/investment/mineko>, [12.07.2016].

⁸⁰ <https://www.companisto.com/de/investment/mineko>, [12.07.2016].

⁸¹ <https://www.companisto.com/de/investment-model>, [12.07.2016].

⁸² <https://www.fundsters.de/startups/kerbholz/details/>, [13.07.2016].

⁸³ <https://www.fundsters.de/so-funktioniert/fur-investoren/>, [13.07.2016].

und Unternehmenswertbeteiligung an dem Zielunternehmen definiert. Zudem erfolgt beim Crowdfunding über eine stille Beteiligung keine Deckelung des Exit-Erlöses d.h. Investoren können unbegrenzt von Unternehmenswertsteigerungen profitieren.⁸⁴

Die Laufzeit der Beteiligung liegt im Fall von Kerbholz bei fünf Jahren und die Beteiligungsquote der Investoren bei 12,5%, weil das Fundingziel von 100.000 Euro erreicht wurde. Die Unternehmensbewertung liegt zurzeit bei 800.000 Euro.⁸⁵

3. Durchführung der vergleichenden Analyse

Anhand der definierten Beurteilungsergebnisse wird eine vergleichende Analyse durchgeführt, aus welcher anschließend die Stärken und Schwächen des Crowdfunding herausgearbeitet werden.

Im Rahmen des ersten Kriteriums Kosten der Finanzierung werden die Kapitalkosten der einzelnen Finanzierungsinstrumente miteinander verglichen.

Mit dem partiarischen Nachrangdarlehen erhalten die Anleger, die in *Mineko* investieren, eine Beteiligung am Gewinn, Exit-Erlös und Unternehmenswert und zusätzlich eine Festverzinsung von 1% p.a. über die gesamte Laufzeit. Das Nachrangdarlehen unterscheidet sich vom normalen Darlehen insofern, dass mit diesem auch ein Rangrücktritt vereinbart wurde. Da sich das Ausfallrisiko mit der Rangrücktrittsvereinbarung stark erhöht ist es üblich eine höhere Vergütung als bei einem normalen Darlehen zu zahlen.⁸⁶ Investoren erwarten daher eine Rendite von ca. 10 bis 18%.⁸⁷

Mit einer Investition in das Startup *Kerbholz* erhalten die Anleger eine stille Beteiligung an dem Unternehmen. Durch diese nehmen sie gemäß ihrer individuellen Beteiligungsquote, während der Beteiligungsdauer an Gewinnen und bei Beendigung an Steigerungen des Unternehmenswerts teil. Hierbei gibt es keine fest vereinbarte Rendite. Wegen der Regelung des § 231 Abs. 2 Halbsatz 2 HGB muss die Vergütungsabrede mit dem stillen Gesellschafter eine gewinnabhängige Komponente aufweisen. Insofern würde also eine Beteiligung am Umsatz oder eine feste Zinszahlung nicht ausreichen, da es vielmehr einer Beteiligung am Gewinn bedarf.⁸⁸ In diesem Fall können die anfallenden EK-Kapitalkosten von *Kerbholz* nicht genau bestimmt werden, da sie von der Unternehmensentwicklung abhängig sind. Erfahrungsgemäß wird aber mit einer Rendite von 12 bis 18% gerechnet.⁸⁹

Außerdem wird mit jeder erfolgreichen Crowdfunding-Kampagne eine Provision von 10% fällig, die an die Plattform gezahlt werden muss und unmittelbar vom auszuschüttenden Betrag abgezogen wird. Diese Provision fällt nur bei einer erfolgreichen Finanzierung an.⁹⁰ Wenn die Fundingschwelle also nicht überschritten wurde, fallen auch diesbezüglich keine Kosten für die Initiatoren an.

Mit der Entscheidung für einen Bankkredit, entscheidet man sich auch gleichzeitig für die Aufnahme von Fremdkapital (FK). Als Gegenleistung für die Kapitalüberlassung erwartet die Banken in der Regel eine Verzinsung von 6%. Da das Risiko eines

⁸⁴ <https://www.fundsters.de/crowdfunding/>, [13.07.2016].

⁸⁵ <https://www.fundsters.de/startups/kerbholz/details/>, [13.07.2016].

⁸⁶ *Brokamp, Ernst, Hollasch, Lehmann, Weigel* (2011), S.103.

⁸⁷ *Stirtz*, Wismarer Diskussionspapiere (2007), S.22.

⁸⁸ *Stirtz*, Wismarer Diskussionspapiere (2007), S.27.

⁸⁹ *Müller, Brackschulze, Mayer-Friedrich* (2014), S.241.

⁹⁰ <http://www.crowdfunding-berater.de/crowdfunding/was-kostet-crowdfunding/>, [13.07.2016].

Startups höher ist, als das eines etablierten Unternehmens, liegt die Verzinsung meistens oberhalb von 10%.⁹¹

Zusätzlich fallen auch Fixkosten für die Erstellung der benötigten Unterlagen und die Verhandlungen mit den Banken an. Sie werden von vielen verschiedenen Faktoren beeinflusst, sodass an dieser Stelle keine generelle Aussage über dessen Höhe gemacht werden kann.⁹²

Die erwartete Rendite bei Venture-Capital Finanzierungen liegt zwischen 15 und 20% für Unternehmen in einer späteren Entwicklungsphase. Junge Unternehmen und Startups lassen sich der frühen Gründungs- / Aufbauphase zuordnen, die mit einem deutlich höheren Risiko verbunden ist. In Abhängigkeit der Risikoeinschätzung, ergibt sich somit schnell eine Renditeerwartung von über 25% bei Startup-Finanzierungen.⁹³ Das hohe Risiko und die große Unsicherheit bezüglich der Erfolgchancen spiegeln sich in der mit etwa 30% relativ hohen Rate an Total- und Teilverlusten der eingesetzten Summe wider.⁹⁴ Daher versuchen VC-Gesellschaften aus der überproportionalen Rendite das Geld wieder hereinholen, was durch erfolglose Investitionen verloren gegangen ist.⁹⁵

Bei den Business Angels müssen verschiedene Typen beachtet werden, weil sie sich in ihrer Risikoeinstellung, Zielvorstellung und folglich auch in der Renditeerwartung unterscheiden. BAs, die ihre Rendite maximieren wollen und dafür auch bereit sind sehr risikoreiche Projekte zu fördern, erwarten genau wie die VC-Beteiligungsgesellschaften eine Rendite von über 25%.⁹⁶ Diese Vorstellung setzt sich aus mehreren Faktoren zusammen, da BAs nicht nur ihre finanziellen Mittel zur Verfügung stellen, sondern auch mit ihrer Erfahrung und ihrem Know-How bei der Entwicklung des Unternehmens mitwirken.

Bei der Betrachtung der Finanzierungskosten wird schnell deutlich, dass bei allen Finanzierungsinstrumenten erhöhte Kosten anfallen, was sich durch das Ausfallrisiko der Startups begründen lässt. Zwar ist die Renditeerwartung der Kapitalgeber beim Crowdfunding etwas geringer, so kommt hier aber noch die Provision in Höhe von 10% auf den eingesammelten Betrag hinzu. Bei Fundingsummen im sechsstelligen Bereich können die Kosten für die Plattform schnell sehr hoch ausfallen. Bei VC und BAs fallen neben der Rendite keine zusätzlichen Kosten an, dafür sind sie auch mit einer Renditeerwartung von mindestens 25% auf den ersten Blick die teuersten.

Der Bankkredit stellt augenscheinlich die günstigste Variante dar, jedoch fallen hier zu Beginn schwer einschätzbare fixe Kosten für die Unterlagen und die Verhandlungen mit der Bank an. Trotzdem stellt die Fremdfinanzierung, aufgrund der unterschiedlichen Behandlung von Eigen- und Fremdkapital, unter steuerlichen Aspekten oft den kostengünstigeren Weg der Kapitalbeschaffung dar. Jedoch kann mit der Aufnahme von FK mittelfristig auch die EK-Rentabilität steigen, da mit zunehmenden FK-Anteil der Verschuldungsgrad des Unternehmens und somit auch das Insolvenzrisiko steigen. Um dieses erhöhte Risiko abzudecken, verlangen die EK-Geber auch eine

⁹¹ Müller / Brackschulze / Mayer-Friedrich (2014), S.200.

⁹² Nikolov (2000), S.36.

⁹³ <http://www.tech-corporatefinance.de/blog/allgemein/unternehmensbewertung-venture-capital-methode/>, [14.07.2016].

⁹⁴ http://hans-markus.de/finance/73/unternehmensfinanzierung_investitionscontrolling/venture_capital/, [13.07.2016].

⁹⁵ Müller, Brackschulze, Mayer-Friedrich (2014), S.227.

⁹⁶ Ebd, S.221.

dementsprechend höhere Vergütung.⁹⁷ Dieses Phänomen der Hebewirkung des FK wird auch Leverage Effekt genannt und sollte bei der Entscheidung für eine Fremdfinanzierung berücksichtigt werden.

Als nächstes folgt der Vergleich der Finanzierungsinstrumente hinsichtlich ihrer Wirkung auf das Eigenkapital.

Das partiarische Nachrangdarlehen, wie es bei *Mineko* der Fall ist, stellt eine fremdkapitalnahe Variante der Mezzaninen-Finanzierung dar. Somit findet bei dessen Aufnahme zunächst keine Verbesserung der EK-Quote statt. Aber durch den vereinbarten Rangrücktritt, wird diese Darlehensart im Rahmen von Ratings dem EK zugeordnet, sodass es indirekt die EK-Quote und somit die Kreditaufnahmemöglichkeit verbessert.⁹⁸

Bei einer stillen Beteiligung handelt es sich um die Aufnahme von Eigenkapital. Folglich hat auch bei *Kerbholz* eine Erhöhung des EK-Anteils durch die Crowdinvesting-Kampagne stattgefunden. Der wichtigste Faktor einer stillen Beteiligung liegt für die meisten Unternehmen darin, dass sie keine echten Gesellschafteranteile abgeben müssen und trotzdem eine Erhöhung der EK-Quote erreichen.⁹⁹

Auch die Einlage der Business Angels erfolgt als EK.¹⁰⁰ Sowohl das bilanzielle Eigenkapital als auch die EK-Quote erhöhen sich, wodurch das Rating verbessert wird und die Kreditaufnahmemöglichkeit steigt.

VC stellt grundsätzlich eine Eigenkapitalfinanzierung dar, weil Einlagen in das Stamm-/Grundkapital getätigt werden. Dies gibt den VC-Gebern die Möglichkeit von dem steigenden Unternehmenswert zu profitieren.¹⁰¹ Genau wie bei den BAs, wird auch hier die EK-Quote und somit das Rating verbessert.

Die Aufnahme eines Bankkredits führt zu einer Erhöhung des FK-Anteils im Unternehmen. Sofern die Höhe des EK gleich bleibt, kommt es zu einer Verschlechterung der EK-Quote, wodurch auch das Rating verschlechtert wird.

Hier wird deutlich, dass mit den meisten Instrumenten die EK-Quote und folglich das Rating verbessert werden können. Das Crowdfunding bietet neben der stillen Beteiligung auch die Mezzanine-Finanzierung mit einem partiarischen Nachrangdarlehen. Dies stellt kein EK dar, aber wegen des Rangrücktritts wird auch hier die EK-Quote verbessert. Lediglich der Bankkredit hat einen schlechten Einfluss auf das EK.

Mit dem Beurteilungskriterium der Liquiditätswirkung werden die Zeitpunkte der Renditezahlungen an die Geldgeber und die Gewinnabhängigkeit des Renditeanspruchs verglichen.

Beim Crowdfunding hängt es von der Kampagne und der vertraglichen Vereinbarung ab, wann die Investoren ihre Rendite bekommen.

Wenn man die Kampagne von *Mineko* betrachtet, fällt auf, dass es sich bei dem partiarischen Nachrangdarlehen um eine Kombination aus Beteiligung mit erfolgsabhängiger Rendite und einer festen Verzinsung handelt. Die 1% p.a. Festverzinsung

⁹⁷ Hutzschenreuter (2015), S.109.

⁹⁸ https://www.haufe.de/finance/finance-office-professional/mezzanine-kapital-21-nachrangige-darlehenpartiarische-darlehen_idesk_PI11525_HI1120334.html, [16.07.2016].

⁹⁹ <http://www.finanztip.de/stille-beteiligung/>, [16.07.2016].

¹⁰⁰ <http://www.gruenderszene.de/finanzen/beteiligungsformen-eigenkapital-fremdkapitalfinanzierung>, [15.07.2016].

¹⁰¹ Reichling, Beinert, Henne (2005), S.16f.

werden ausgezahlt, wenn der Vertrag gekündigt oder auf andere Weise beendet wird. Dasselbe gilt auch für die Rückzahlung des Darlehensbetrags. Der gewinnabhängige Zins ist jährlich zum 31.7. fällig, sodass hier zwar ein fester Zahlungstermin besteht, aber aufgrund der erfolgsabhängigen Komponente kommt es bei Verlusten zu keiner zusätzlichen Liquiditätsbelastung.¹⁰²

Mit der Investition in das Unternehmen *Kerbholz* haben die Investoren eine stille Beteiligung erhalten und nehmen gemäß ihrer individuellen Beteiligungsquote während der Beteiligungsdauer an Gewinnen und bei Beendigung an Steigerungen des Unternehmenswerts teil.¹⁰³ Eine feste Rendite gibt es nicht. *Kerbholz* erfährt demnach in den Jahren, in denen nur Verluste oder geringe Gewinne erzielt wurden, keine zusätzliche Belastung der Liquidität durch Verpflichtungen an die Kapitalgeber.

Die Einlagen der BAs belasten nicht die Liquidität des Unternehmens, da ihr EK keine festen Zahlungsverpflichtungen nach sich zieht.¹⁰⁴ Des Weiteren ermöglicht die enge Zusammenarbeit, dass bei Schwierigkeiten im Unternehmen vereinbarte Ausschüttung verschoben werden kann.¹⁰⁵ Natürlich liegt es auch im Interesse der BAs, dass das Unternehmen keine Liquiditätsprobleme bekommt.

VC-Gesellschaften erzielen ihre Vergütung für die Kapitalüberlassung genau wie die BAs erst bei der Beendigung der Beteiligung durch den Mehrwert der Anteile beim Verkauf. Während der Laufzeit fallen somit keine liquiditätsbelastenden Kosten an.¹⁰⁶

Bankkredite stellen für Unternehmen die Variante mit der schlechtesten Liquiditätswirkung dar, weil bei diesen die Zins- und Tilgungszeitpunkte feststehen. Wenn diese Termine nicht eingehalten werden, befindet sich das Unternehmen in Zahlungsverzug und muss mit Konsequenzen seitens der Bank rechnen.

Generell streben die Unternehmen ausschließlich gewinnabhängige Zahlungen an, damit ihre Liquidität in schlechten wirtschaftlichen Zeiten nicht zusätzlich belastet wird. VC-Gesellschaften erzielen ihre Vergütung erst bei Verkauf ihrer Beteiligungsanteile, daher fallen keine liquiditätsbelastende Kosten an. Aber auch BAs oder eine stille Beteiligung wie bei *Kerbholz* stellen durch rein erfolgsabhängige Komponenten optimale Bedingungen für die Liquidität dar. Bei dem Praxisbeispiel *Mineko* wird zusätzlich zu der gewinnabhängigen Verzinsung eine niedrige Festverzinsung von 1% p.a. geboten. Diese belastet zwar die Liquidität, aber dies nur in einem geringen Ausmaß. Ganz anders hingegen ist es bei Bankkrediten. Wegen der festen Zahlungstermine wirken sie sehr liquiditätsbelastend und entsprechen somit überhaupt nicht dem Interesse der meisten Unternehmen.

Im Rahmen des Kriteriums der Verfügbarkeit wird auf die Möglichkeit der Anwendbarkeit der Finanzierungsinstrumente eingegangen.

Das Crowdfunding gibt nahezu jedem Unternehmen die Chance auf eine Finanzierung, unabhängig davon, welcher Branche es angehört. Dabei spielt sich der gesamte Prozess auf Plattformen im Internet ab. Die zunehmende Digitalisierung hat dazu geführt, dass sich das Crowdfunding immer mehr durchgesetzt und die Verfügbarkeit zugenommen hat.¹⁰⁷

¹⁰² https://www.companisto.com/assets/1459418960_Partiarischer%20Darlehensvertrag_Mineko.pdf, [01.07.2016].

¹⁰³ <https://www.fundsters.de/startups/kerbholz/details/>, [13.07.2016].

¹⁰⁴ Pott, Pott (2015), S.255.

¹⁰⁵ Müller, Brackschulze, Mayer-Friedrich (2014), S.220f.

¹⁰⁶ Pott, Pott (2015), S.253.

¹⁰⁷ Blohm, Sieber, Schulz, Haas, Leimeister, Wenzlaff, Gebert (2015), S.24.

Die Praxisbeispiele *Mineko* und *Kerbholz* verdeutlichen die Vielfältigkeit des Crowdfunding, denn beide Startups gehören ganz unterschiedlichen Branchen an. Die Schwierigkeit dieser Finanzierung liegt hauptsächlich in der Bewerbung und der anschließenden Kampagne. Das Unternehmen muss sich durch eine einzigartige, innovative Idee von der breiten Masse absetzen und eine realistische Finanzplanung vorweisen können, damit die Bewerbung bei einer Online-Plattform gelingen kann. Akzeptierte Startups können daraufhin alles für die eigene Kampagne vorbereiten. Jedoch muss festgehalten werden, dass eine Crowdfunding-Kampagne nicht immer erfolgreich ist. Die erhoffte Finanzierung der Geschäftsidee hängt letztendlich allein von der Crowd ab.

Um einen geeigneten Business Angels ausfindig zu machen, gibt es verschiedene Möglichkeiten. Zum einen gibt es das Business Angels Netzwerk Deutschland (BAND). Dies fördert deutschlandweit Kooperationen zwischen BAs und Startups. Die meisten Business Angel-Netzwerke sind Mitglieder bei BAND, sodass die Investorensuche erleichtert wird.¹⁰⁸ Oftmals werden BAs aber auch von sich aus auf interessante Projekte aufmerksam, insbesondere durch Geschäftspartner oder Banken des zu finanzierenden Unternehmens.

Bei der Suche nach einem BA muss jedoch beachtet werden, dass auch die gute Beziehung der Beteiligten einen hohen Stellenwert hat, damit es überhaupt zu einer Beteiligung kommen kann.¹⁰⁹

Die Verfügbarkeit von VC hängt stark von der Finanzierungsphase und dem Risiko-profil des Unternehmens ab. Vorwiegend wird in vielversprechende Startups mit hohem Potential investiert. Im Vordergrund steht hierbei die Rendite und die Bereitschaft der Eigentümer eine Beteiligung einzugehen, damit es später nicht zu Unstimmigkeiten kommt. Die Gesellschaften bevorzugen somit keine Unternehmen mit Sicherheiten, sondern setzen auf die höhere Verzinsung bei risikoreichen Startups.¹¹⁰

Hinsichtlich der Verfügbarkeit von Bankkrediten befürchteten viele eine „Kreditklemme“, d.h. eine starke Verknappung von Krediten durch die Banken. Zurückzuführen ist dies auf die Umstellungen der Banksysteme durch Regelungen, wie Basel II und III. Es gab Anzeichen, welche diese Befürchtung zunächst bestätigt haben, jedoch erwiesen sie sich nur als temporäre Effekte. Mittelständische Unternehmen mit einem ausgewogenen Risikoverhältnis sollten daher weiterhin keine Probleme haben einen Kredit zu bekommen.¹¹¹

Für risikoreichere Unternehmen gestaltet sich dies hingegen schon schwieriger, da die Banken auf „[...] ein moderates Risiko und ausreichende Gewinne“¹¹² setzen. Vor allem wird es problematisch, wenn der Kredit Kosten decken soll, die noch nicht durch Umsätze ausgeglichen werden. Ein Beispiel hierfür sind Forschungs- und Entwicklungskosten. Gerade bei Startups in der Seed-Finanzierungsphase ergibt sich genau diese Situation. Daher besteht für sie die Chancen auf einen Bankkredit nur, wenn keine lange Entwicklungs- und Anlaufphase vorliegt.¹¹³ Hinzu kommen auch die verschärfen-

¹⁰⁸ <https://www.fuer-gruender.de/kapital/eigenkapital/business-angels/band/>, [16.07.2016].

¹⁰⁹ Fischer (2003), S.143.

¹¹⁰ <http://www.gruenderszene.de/finanzen/beteiligungsformen-eigenkapital-fremdkapitalfinanzierung>, [12.07.2016].

¹¹¹ Müller / Brackschulze / Mayer-Friedrich (2014), S.206.

¹¹² <http://www.deutsche-startups.de/2015/07/02/welche-start-ups-finanziert-die-bank-welche-nicht/>, [17.07.2016].

¹¹³ <http://www.deutsche-startups.de/2015/07/02/welche-start-ups-finanziert-die-bank-welche-nicht/>, [17.07.2016].

den Regelungen von Basel III, die zu einer Begrenzung der Kreditvergabemöglichkeit führen können und damit auch den Unternehmen die Kapitalbeschaffung erschweren.¹¹⁴

Bei der Betrachtung der Verfügbarkeit der unterschiedlichen Finanzierungsinstrumente zeigt sich, dass die Finanzierung für Startups über Bankkredite und VC schwieriger ist, als über Crowdfunding und BAs. Banken bevorzugen Unternehmen mit ausreichenden Gewinnen. Hinzu kommt, dass Unternehmen teilweise schon aus Prinzip abgelehnt werden, wenn sie einer Branche angehören, mit der die Bank schlechte Erfahrungen gemacht hat. Die VC-Finanzierung hat sich zwar auf risikoreiche Unternehmen in der Early-Stage Phase spezialisiert, aber die Ansprüche an das Unternehmen, den Markt und die Geschäftsidee sind hier sehr hoch.

Im Vergleich zu den anderen Instrumenten weisen das Crowdfunding und die BAs eine hohe Verfügbarkeit auf. Sie haben sich ebenfalls auf die Finanzierung von risikoreichen Startups fokussiert, aber betrachten jede Geschäftsidee ganz individuell und legen mehr Wert auf Innovativität und eine präzise (Finanz-) Planung, als eine Branche von vorne herein auszuschließen. Jedoch muss beim Crowdfunding wieder berücksichtigt werden, dass die Verfügbarkeit zwar relativ hoch ist, aber die Finanzierung allein von der Crowd abhängt.

Als nächstes werden die Informationsanforderungen der verschiedenen Finanzierungsformen verglichen.

Beim Crowdfunding müssen die Unternehmen, genau wie *Mineko* und *Kerbholz*, zunächst einen Bewerbungsprozess durchlaufen. In der Regel führen die Plattformen eine Due Diligence-Prüfung durch, die ein persönliches Gespräch oder einen Fragebogen umfasst. Oft kommen auch noch persönliche Tests, die Untersuchung des Businessplans oder ein Kreditrating hinzu. Zu den entscheidenden Kriterien bei der Auswahl der Projekte gehören die Nützlichkeit, Innovativität, Einzigartigkeit und Skalierbarkeit.¹¹⁵ Die Anforderungen an die Offenlegung von Informationen sind beim Crowdfunding sehr hoch, obwohl mit dem Bestehen der Bewerbung noch keine Finanzierung garantiert ist. Begründet werden kann es damit, dass die Plattformen bei der Auswahl der Startups eine hohe Verantwortung gegenüber der Crowd haben.¹¹⁶

Business Angels verlangen häufig einen Businessplan um die Chancen und Risiken eines Unternehmens bewerten zu können. Darüber hinaus ist ihnen das persönliche Gespräch mit dem Management des Unternehmens am Wichtigsten. Eine ausführliche Prüfung findet wegen des unverhältnismäßig hohen Aufwandes im Vergleich zum investierten Kapital normalerweise nicht statt, daher gelten die Informationsanforderungen auch als vergleichsweise sehr niedrig.¹¹⁷

Für die Venture Capital-Finanzierung müssen der Beteiligungsgesellschaft zunächst die Marktvorteile des Unternehmens in Form eines Businessplans offengelegt werden. Wurde die Vorprüfung bestanden, so müssen sie sich in der Hauptprüfung einer Due Diligence-Prüfung unterziehen, damit die Entwicklungschancen und –risiken sowie der Wert des Unternehmens bestimmt werden können.¹¹⁸ Bei der Finanzierung mit VC bestehen demnach sehr hohe Anforderungen an die Informationsauskunft.

¹¹⁴ Hofmann, Schmolz (2014), S.62f.

¹¹⁵ Brüntje, Gajda (2015), S.75.

¹¹⁶ Blohm, Leimeister, Wenzlaff, Gebert (2014), S.85.

¹¹⁷ Müller, Brackschulze, Mayer-Friedrich (2014), S.221.

¹¹⁸ Thümer (2002), S.6.

Die Anforderungen der Banken an den Umfang der bereitzustellenden Informationen sind abhängig von dem Risiko des Unternehmens. Generell benötigen sie den Jahresabschluss und weitere Betriebsinformationen, die auf Daten des Controllings aufbauen. Da Unternehmen, in einem frühen Entwicklungsstadium ein weitaus höheres Risiko mit sich bringen, fällt die Informationsauskunft meistens umfangreicher aus, damit sie das mit dem Unternehmen verbundene Risiko abschätzen und die entsprechende Verzinsung festlegen können.¹¹⁹

Bei diesem Kriterium zeigt sich sehr deutlich, dass die Anforderungen an die Offenlegung von wichtigen unternehmensinternen Informationen bei fast allen Instrumenten gleich hoch sind. Lediglich die BAs verlangen vergleichsweise wenige Unterlagen, was aber auch mit der geringeren Investitionssumme zusammenhängt. Außerdem erhalten sie bei dem Zustandekommen einer Beteiligung sowieso Einblicke in alle wichtigen Geschäftsbereiche.

Mit dem Kriterium der Unabhängigkeit wird der Einfluss der Investoren auf das unterstützte Unternehmen analysiert.

Beim Crowdfunding werden die Kapitalgeber generell keine Gesellschafter und haben somit auch keinen Anspruch auf Mitsprache bei entscheidenden Unternehmensfragen. Das gleiche gilt folglich auch für das Crowdfunding von *Mineko* und *Kerbholz*.

Bei der stillen Beteiligung, wie sie bei *Kerbholz* auftritt, stehen dem stillen Gesellschafter über §233 HGB, Informations- und Kontrollrechte gem. §716 BGB zu.¹²⁰ Allerdings fallen diese meistens unbedeutend aus, wenn nur ein geringer Beitrag eingezahlt wurde. Die Rechte gelten auch nach Beendigung der Gesellschaft in dem zur Überprüfung der Rechnungsabschlüsse und des Auseinandersetzungsguthabens erforderlichen Umfang. Ein aktives Mitspracherecht besteht hier nicht.¹²¹

Auch bei *Mineko*, wo sich die Investoren mit einem partiarischen Nachrangdarlehen am Unternehmen beteiligen, erhalten sie kein Mitspracherecht, weil keine Gesellschafterstellung eingenommen wird. Teilweise werden ihnen aber hierbei Kontrollrechte wie z.B. ein Einblick in die Rechnungslegung, eingeräumt.¹²²

Ganz anders sieht es hingegen bei den Business Angels aus. Diese erwarten als Gegenleistung für das eingebrachte Eigenkapital eine Beteiligung einschließlich Mitspracherecht bei wesentlichen Unternehmensentscheidungen. BAs sind sehr kompetente Geschäftsleute, die viel Erfahrung haben, von der die jungen Gründer durchaus profitieren können.¹²³ Da sie viel Zeit und eigenes Kapital in diese Unternehmen stecken, ist es nachvollziehbar, dass sie auch erwarten, dass ihre Meinung respektiert und anerkannt wird. Dies kann nur durch ein vertraglich vereinbartes Mitspracherecht garantiert werden. Hierzu ist die Investition eines BAs immer an ein Mitspracherecht gekoppelt, was zur Folge hat, dass die jungen Unternehmen ihre Unabhängigkeit bei dieser Finanzierungsform nicht mehr gewahren können. Meistens sind sie für mehrere Jahre an den BA gebunden, sodass im Vorfeld

¹¹⁹ Hofmann, Schmolz (2014), S.62f.

¹²⁰ https://www.fundsters.de/media/filer_public/c7/c0/c7c00a95-2c46-41a0-a19d-0d5cd0878200/beteiligungsvertrag_investor_muster.pdf, [16.07.2016].

¹²¹ <http://crowdfunding-aktuell.de/stille-beteiligung-und-dann/>, [17.07.2016].

¹²² <http://www.welt-der-bwl.de/Partiarisches-Darlehen>, [17.07.2016].

¹²³ <http://www.business-angels.de/wp-content/uploads/2013/10/BA-Facts-and-Background.pdf>, [18.07.2016].

sichergestellt werden sollte, dass man harmoniert, bevor es später zu Unstimmigkeiten bei der Unternehmensführung kommt.¹²⁴

Die Bank erhält durch die Vergabe von Krediten zu keinem Zeitpunkt ein Recht zur Mitwirkung bei der Unternehmensführung oder auf Einsicht in wichtige interne Dokumente.¹²⁵ Sie darf sich lediglich die Jahresabschlüsse vorlegen lassen, ansonsten steht sie nur für eine finanzielle Unterstützung und erwartet im Gegenzug dafür einen vorher vereinbarten, festen Zinssatz. Das Unternehmen bleibt somit komplett unabhängig und frei in seinen Entscheidungen.

Wenn man nun die VC Finanzierung betrachtet, wird deutlich, dass es hier zu einem hohen Verlust bei der Unabhängigkeit des Startups kommt. Neben der finanziellen Komponente lassen sich die VC-Gesellschaften umfangreiche Kontroll- und Mitspracherechte bezogen auf grundlegende, strategische Entscheidungen und die Verwendung eingebrachter Mittel einräumen. So stellen sie sicher, dass das Unternehmen auch nach ihren Vorstellungen handelt.¹²⁶

Somit bleiben die Unternehmen nur bei der Inanspruchnahme von Bankkrediten oder Crowdfunding in ihrer Entscheidung komplett frei. Bei letzterem werden die Investoren trotzdem häufig von den Startups mit einbezogen, indem sie diesem ein Feedback zum Projekt geben oder auch Wünsche und Anregungen äußern sollen. Inwieweit diese Informationen berücksichtigt werden bleibt aber weiterhin den Gründern allein überlassen. Nur bei der Finanzierung über BAs oder VC erhalten die Kapitalgeber ein umfangreiches Mitspracherecht, was sie häufig als Ausgleich für die Minderheitenanteile ansehen.¹²⁷

Im nächsten Teil wird die Dauer der Kapitalüberlassung verglichen.

Wie lange das Kapital überlassen wird hängt beim Crowdfunding von der Ausprägungsform und den Vereinbarungen ab. In dem Fall von *Mineko* handelt es sich um ein endfälliges Darlehen, sodass der Darlehensbetrag erst zurückgezahlt wird, wenn das partiarische Nachrangdarlehen von einer der Vertragsparteien wirksam gekündigt wird oder der Vertrag auf andere Weise endet.¹²⁸ Die stille Beteiligung von *Kerbholz* wird für eine unbestimmte Zeit geschlossen. Jedoch gibt es eine Mindestlaufzeit von fünf Jahren, erst dann hat der Anleger die Möglichkeit eine ordentliche Kündigung seiner Einlage zu erklären.¹²⁹

Business Angels überlassen ihr Kapital meistens für einen festgelegten Zeitraum von 5 bis 10 Jahren. Es wird davon ausgegangen, dass die jungen Unternehmer innerhalb der Beteiligungsdauer eigene Erfahrungen und Kenntnisse entwickeln, sodass sie danach nicht mehr auf das Know-How des BA angewiesen sind.¹³⁰

Bei der VC-Finanzierung wird üblicherweise schon vor Vertragsabschluss der Ausstiegszeitpunkt aus der Beteiligung festgelegt, sodass die Dauer der

¹²⁴ Werner, Kobabe (2005), S.52.

¹²⁵ Litzlbauer (1996), S.66.

¹²⁶ Schefczyk (2000), S.9.

¹²⁷ <http://www.gruenderszene.de/finanzen/beteiligungsformen-eigenkapital-fremdkapitalfinanzierung>, [18.07.2016].

¹²⁸ https://www.companisto.com/assets/1459418960_Partiarischer%20Darlehensvertrag_Mineko.pdf, [01.07.2016].

¹²⁹ https://www.fundsters.de/media/filer_public/c7/c0/c7c00a95-2c46-41a0-a19d-0d5cd0878200/beteiligungsvertrag_investor_muster.pdf, [04.07.2016].

¹³⁰ Müller, Brackschulze, Mayer-Friedrich (2014), S.222.

Kapitalüberlassung von Anfang an beschränkt ist. Meistens beteiligen sich die Gesellschaften für eine Zeit von 6 bis 10 Jahre.¹³¹

Bankkredite können verschiedene Laufzeiten aufweisen. In der Regel wird das Kapital aber nicht länger als 10 bis 15 Jahre zur Verfügung gestellt, da sich die Risiken immer schwieriger abschätzen lassen, je länger der Zeitraum ist.¹³²

Bis auf das Crowdfunding weisen alle anderen untersuchten Finanzierungsinstrumente eine begrenzte Dauer der Kapitalüberlassung auf. Die Unternehmen streben nach einer möglichst langen Laufzeit, weil so das Kapital länger genutzt werden kann. Daher stellt das Crowdfunding mit der unbegrenzten Überlassungsdauer in dieser Hinsicht die attraktivste Variante dar.

Mit dem letzten Kriterium wird die Risikobereitschaft der Kapitalgeber verglichen.

Aus der Tatsache, dass sich das Crowdfunding auf die Finanzierung von Startups spezialisiert hat, ergibt sich auch, dass die Investoren über eine hohe Risikobereitschaft verfügen müssen. Die genaue Höhe des Risikos variiert nochmal je nach Erscheinungsform. Dabei besteht gerade beim Crowdfunding das höchste Risiko wegen der Möglichkeit eines Totalverlusts des investierten Kapitals. Das ist auch der Grund, wieso *Mineko* und *Kerbholz* als äußerst risikoreich gelten. In beiden Fällen ist die ausschlaggebende Rendite gewinnabhängig. Wenn Verluste erwirtschaftet werden, so erhalten die Investoren keine Ausschüttung und im Falle einer Insolvenz des Unternehmens ist das Geld meistens verloren.

Wie risikofreudig ein BA ist hängt überwiegend von seinem Typus ab. Generell zeichnen sie sich jedoch durch eine hohe Risikobereitschaft aus, sodass auch riskante Geschäftsideen finanzieren werden können.¹³³ Dabei gehen auch sie das Risiko eines Totalverlusts ein.

Solange ein entsprechendes Wachstums- und Renditepotential bestehen, sind VC-Gesellschaften auch dazu bereit ein hohes Risiko einzugehen. Da sie jedoch ihren eigenen Kapitalgebern gegenüber Rechenschaft ablegen müssen, handeln sie vorsichtiger als Business Angels.¹³⁴

Banken sind zwar einem Risiko ausgesetzt, jedoch lassen sie sich regelmäßig Kredit-sicherheiten einräumen und durch den vorrangigen Zugriff auf den Liquidationserlös sind sie auch im Falle einer Insolvenz abgesichert.¹³⁵ Daher zeigt sich nur eine sehr geringe Risikobereitschaft.

Bei der Analyse dieses Kriteriums zeigen sich alle Kapitalgeber, abgesehen von den Banken, als sehr risikobereit. Folglich haben die Startups bei diesen auch die beste Chance auf eine Finanzierung.

a) Stärken und Schwächen des Crowdfunding

Auf Basis der vorerghenden vergleichenden Analyse werden nun die Stärken und Schwächen des Crowdfunding vorgestellt. Zunächst wird dafür auf die Stärken eingegangen.

¹³¹ <http://www.deutsche-startups.de/lexikon/mezzanine-finanzierung/>, [18.07.2016].

¹³² Müller, Brackschulze, Mayer-Friedrich (2014), S.207.

¹³³ <http://www.founders-owl.de/glossar/business-angel/>, [19.07.2016].

¹³⁴ Müller, Brackschulze, Mayer-Friedrich (2014), S.230.

¹³⁵ Müller, Brackschulze, Mayer-Friedrich (2014), S.207.

Eine Stärke des Crowdfunding ist es, dass neben Aufwendungen für die Präsentation Kosten nur bei einer erfolgreichen Kampagne.¹³⁶ Zwar belaufen sie sich dann auf eine Provision von 10%, was je nach eingenommener Summe viel ausmachen kann, aber dafür entstehen bei einer gescheiterten Kampagne keine Kosten

Des Weiteren ist das Crowdfunding sehr vielfältig und bietet verschiedene Finanzierungsmöglichkeiten. Die Unternehmen haben die Möglichkeit zwischen den vier verschiedenen Ausprägungsformen zu unterscheiden, wobei es innerhalb des Crowdinvesting noch weitere Ausgestaltungsmöglichkeiten gibt. Dies haben auch die Praxisbeispiele *Mineko* und *Kerbholz* verdeutlicht.

Eine weitere Stärke ist, dass schon die Vorstellung des Projektes über eine Online-Plattform gleichzeitig eine Marketingkampagne darstellt, wodurch der Bekanntheitsgrad des Unternehmens gesteigert werden kann, ohne zusätzliche Kosten aufwenden zu müssen.¹³⁷ Denn durch die öffentliche Vorstellung des Vorhabens, werden nicht nur Investoren darauf aufmerksam, sondern mit großer Wahrscheinlichkeit auch potentielle Kunden.¹³⁸

Im Gegensatz zu klassischen Formen der Unternehmensbeteiligung muss für das partiarische Darlehen kein Prospekt bei öffentlicher Platzierung und einer Summe von über 100.000 Euro erstellt werden, da hier besondere Ausnahmen gelten.¹³⁹ Das spart erheblich Kosten und Zeit und ist damit gut geeignet für ein Startup-Crowdfunding.

Eine weitere sehr entscheidende Stärke ist die Wahrung der Unabhängigkeit der Gründer. Das Crowdfunding ermöglicht die Aufnahme von EK ohne echte Gesellschaftsanteile abzugeben. Somit können sich keine neuen Gesellschafter in das Unternehmen einbringen und ein Mitspracherecht erhalten.¹⁴⁰ Die unternehmerische Flexibilität und Entscheidungsfreiheit bleiben gewahrt.¹⁴¹

Zudem ist auch noch die unbegrenzte Kapitalüberlassung als Stärke zu erwähnen. Dabei wird auch eine Mindestlaufzeit vereinbart, sodass das Kapital für eine bestimmte Zeit im Unternehmen gebunden ist. Für das Startup stellt dies eine Sicherheit für diesen Zeitraum da, weil dieses Kapital vorher nicht zurückverlangt werden kann.

Zuletzt bietet auch die zumeist niedrige Liquiditätsbelastung eine entscheidende Stärke des Crowdfunding. Es gibt nur wenige Modelle, bei denen eine hohe Festverzinsung vereinbart wird. Häufig liegt eine erfolgsabhängige Beteiligung vor, sodass in schlechten Zeiten keine zusätzliche Belastung der Liquidität durch Verpflichtungen gegenüber der Kapitalgeber stattfindet.

Neben den erwähnten Stärken, gibt es aber auch einige Schwächen des Crowdfunding, die es zu berücksichtigen gibt.

Zum einen herrscht eine eingeschränkte Wettbewerbsintensität (v. a. des Crowdinvesting) durch rechtliche Rahmenbedingungen. Dies bezieht sich insbesondere auf die Prospektspflicht durch das Kleinanlegerschutzgesetz.¹⁴² Sie stellt eine Schwäche und zugleich ein rechtliches Risiko für die Kapitalnehmer dar, da die Erstellung von Prospekten sehr teuer ist und die Kosten auch anfallen, wenn die Kampagne nicht

¹³⁶ <http://www.crowdfunding-berater.de/crowdfunding/was-kostet-crowdfunding/>, [19.07.2016].

¹³⁷ *Sixt* (2014), S.68.

¹³⁸ *Paul, Stein, Prystav*, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (2014), S.883.

¹³⁹ <http://www.partiarische-darlehen.de/ausgestaltung/prospektpflicht/>, [20.07.2016].

¹⁴⁰ <https://www.vetalio.de/crowdinvesting/>, [22.07.2016].

¹⁴¹ <http://www.derdualstudent.de/finanzwirtschaftliche-ziele.html>, [21.07.2016].

¹⁴² *Paul, Stein, Prystav*, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (2014), S.883.

erfolgreich sein sollte. Die Beträge zwischen 15.000 und 25.000 Euro können bei einer gescheiterten Kampagne die Existenz eines jungen Unternehmens gefährden.

Eine weitere Schwäche des Crowdfunding ist, dass es keine Erfolgsgarantie gibt.¹⁴³ Nur weil man eine Kampagne auf einer Online-Plattform durchführt, bedeutet dies nicht automatisch, dass diese auch den gewünschten Erfolg mit sich bringt, d.h. eine Finanzierung stattfindet. Auch wenn die Fundingschwelle fast erreicht wurde, so kann das Alles-oder-Nichts-Prinzip die Finanzierung doch noch verhindern. Dies sollte aber nicht nur negativ gesehen werden, da durch dieses Prinzip verhindert wird, dass eine Verpflichtung ggü. den Investoren entsteht, obwohl die Realisierung des Projektes wegen zu geringen Einnahmen nicht möglich ist.

Außerdem ist das Crowdfunding mit sehr viel Aufwand verbunden. Dies gilt für den gesamten Zeitraum von der Bewerbung bis hin zur Informationspflicht nach einer erfolgreichen Kampagne, nach welcher die Investoren regelmäßig über die aktuellen Ereignisse informiert werden müssen.

b) Chancen und Risiken des Crowdfunding

Aus den herausgestellten Stärken und Schwächen lassen sich nun die Chancen und Risiken der Crowdfunding-Finanzierung ableiten.

Eine sehr wichtige Chance ist die Erhöhung der EK-Quote. Dies hängt natürlich von der Ausprägungsform und der Art der Beteiligung ab. Wie bei den Praxisbeispielen *Mineko* und *Kerbholz*, ergibt sich diese Chance bspw. bei einem partiarischen Nachrangdarlehen und einer stillen Beteiligung. Durch diese Erhöhung können das Rating und somit auch die Kreditaufnahmemöglichkeit verbessert werden.¹⁴⁴

Bezüglich der rechtlichen Bedingungen gibt es unter Umständen die Chance die Prospektpflicht mit dem Limit von 100.000 Euro durch Anwendung des partiarischen Nachrangdarlehens zu umgehen. Jedoch ist dies nur möglich, solange der Gesetzgeber keine Anpassung vornimmt. Bei dieser Darlehensart muss momentan erst ab einem Emissionsvolumen von 2,5 Millionen Euro je Kampagne ein von der BaFin geprüfter Prospekt vorgelegt werden.¹⁴⁵

Des Weiteren kann über die Crowd ein qualifiziertes Feedback eingeholt werden, wodurch sich Rückschlüsse auf das Projekt und das Unternehmen ziehen lassen.¹⁴⁶ Dies gibt den Unternehmen die Chance, je nach Bedarf seine Geschäftsidee nochmal zu überarbeiten um die entsprechende Zustimmung der Zielgruppe zu bekommen. Auch wenn es an dieser Stelle nicht zu einer erfolgreichen Crowdfunding-Kampagne gereicht haben sollte, so hat das Unternehmen aber eine Rückmeldung bekommen, auf dessen Basis das Projekt angepasst werden kann. Außerdem entstehen wegen des „Alles-oder-Nichts“ – Prinzips beim Nichterreichen der Fundingschwelle auch keine finanziellen Verpflichtungen.¹⁴⁷

¹⁴³ <http://www.welt.de/finanzen/verbraucher/article153695346/So-finanzieren-Sie-Ihren-Traum-per-Crowdfunding.html>, [22.07.2016].

¹⁴⁴ <http://www.iww.de/bbp/archiv/die-wichtigste-rating-kennzahl-so-verbessern-sie-ihre-eigenkapitalquote-ohne-einlagen-zu-leisten-f23773>, [21.07.2016].

¹⁴⁵ *Becker* (2016), S.243.

¹⁴⁶ <http://www.crowdfunding.de/wp-content/uploads/2014/12/Crowdfunding-Kompass-von-crowdfunding-de.pdf>, [21.07.2016].

¹⁴⁷ <https://www.muenchen.ihk.de/de/starthilfe/Unternehmensfoerderung/crowdsourcing-und-crowdfunding-in-muenchen-und-oberbayern/crowdfunding2/chancen-und-risiken>, [20.07.2016].

Eins der wichtigsten Argumente, das für eine Crowdfunding-Finanzierung spricht, ist die einzigartige Chance die Unterstützer künftig auch als Kunden zu gewinnen. Bei zumeist vielen tausenden von Investoren, kann man bereits während der Kampagne Beziehungen zu diesen aufbauen, indem man ausführlich, ehrlich und freundlich auf die einzelnen Fragen der Crowd eingeht und Vertrauen in das jeweilige Projekt aufbaut.¹⁴⁸

Hier ergibt sich auch noch eine entscheidende Chance, denn „zufriedene Investoren bleiben weiterhin wichtige Multiplikatoren und verbreiten gerne Informationen über ein Startup, in das sie investiert haben.“¹⁴⁹. Folglich kann man durch das Crowdfunding nicht nur Kunden für sein Unternehmen gewinnen, sondern hat gleichzeitig die Möglichkeit über zufriedene Investoren weitere potentielle Kunden zu erreichen.

Weiterhin können die Investoren die Möglichkeit auf eine Anschlussfinanzierung erhöhen. Die Investorenbasis kann als Botschafter oder auch erweitertes Netzwerk agieren und die Finanzierung durch z.B. Business Angels oder Venture Capital Gesellschaften erleichtern. Voraussetzung dafür ist natürlich, die Zufriedenheit der Anleger und dass sie auf mögliche Fragen der potentiellen, neuen Investoren ein positives Feedback geben.¹⁵⁰

Die Erhöhung der Rentabilität oder Liquidität stellt eine weitere Chance im Rahmen des Crowdfunding dar. An dieser Stelle ergibt sich jedoch häufig ein Zielkonflikt, da eine gleichzeitige Optimierung beider nicht möglich ist.¹⁵¹ Eine hohe Liquidität mindert meistens die Rentabilität, da die flüssigen Mittel nicht "im Unternehmen arbeiten", sondern regelmäßig zu niedrigen Zinsen auf dem Bankkonto liegen.¹⁵² Die Verzinsung langfristiger Investitionen in Finanzanlagen oder Sachkapital würde hingegen deutlich höher ausfallen, dabei würde aber auch das Risiko einer Zahlungsunfähigkeit steigen.¹⁵³

Natürlich sind auch Beispiele möglich, in denen das Eine verbessert werden kann, ohne dass das Andere dadurch beeinträchtigt wird. Trotz alledem hat sich folgende Meinung durchgesetzt:

„Aufgrund der existenzbedrohenden Konsequenzen einer unzureichenden Liquidität ist der Zielsetzung einer ausreichenden Liquidität regelmäßig Vorrang vor der Rentabilität einzuräumen.“¹⁵⁴

Doch neben den vielversprechenden Chancen, sollten auch die möglichen Risiken nicht außer Acht gelassen werden.

Ein besonderes Risiko für die Kapitalgeber stellt der vereinbarte Rangrücktritt bei einem partiarischen Nachrangdarlehen dar. Dieser bewirkt, dass sie im Falle einer Insolvenz wie Eigentümer behandelt und somit erst nach den übrigen FK-Gläubigern bedient werden.

Des Weiteren kann das Nichterreichen der Fundingschwelle nicht nur als Chance, also wie ein Markttest mit Feedback gesehen werden, sondern sich auch negativ auf die

¹⁴⁸ Ebd.

¹⁴⁹ <https://www.fundsters.de/blog/die-kommunikation-zwischen-startups-und-investoren-deshalb-ist-sie-auch-nach-erfolgreichem-crowdfunding-noch-so-wichtig/>, [21.07.2016].

¹⁵⁰ <https://www.fundsters.de/blog/die-kommunikation-zwischen-startups-und-investoren-deshalb-ist-sie-auch-nach-erfolgreichem-crowdfunding-noch-so-wichtig/>, [21.07.2016].

¹⁵¹ Hildmann, Fischer (2002), S.19.

¹⁵² <http://www.welt-der-bwl.de/Ziele-der-Finanzierung/>, [22.07.2016].

¹⁵³ Hildmann, Fischer (2002), S.19.

¹⁵⁴ <http://www.welt-der-bwl.de/Ziele-der-Finanzierung/>, [22.07.2016].

weitere Entwicklung des Unternehmens auswirken.¹⁵⁵ Denn auf den Online-Plattformen werden nicht nur die erfolgreiche Unternehmen, sondern zur Erhöhung der Glaubwürdigkeit und Ehrlichkeit der Plattformen, auch die gescheiterten Projekte für die Crowd sichtbar dargestellt. Diese negative Signalwirkung kann bei einer weiteren Kampagne dazu führen, dass die Crowd aufgrund der schlechten Ergebnisse der Vergangenheit nicht mehr in dieses Projekt investiert.¹⁵⁶

Ein weiteres Risiko ist die Veröffentlichung von vertraulichen Informationen an eine unbekannte Gruppe von Menschen. Gerade bei einer leicht kopierbaren Geschäftsidee besteht die Gefahr, dass keine Finanzierung des Projektes stattfindet.¹⁵⁷

Aber es gibt auch Risiken, die mit den Online-Plattformen zusammenhängen. Ein wichtiges Beispiel ist das Insolvenzrisiko. Um dies zu reduzieren muss sichergestellt werden, dass die Plattform nur Kapital vermittelt, aber selbst kein Anlagerisiko übernimmt. Dabei sollte die Kapitalvermittlung ohne zeitliche Differenz erfolgen, denn wenn keine eigene Risikoposition entsteht kann sich das Insolvenzrisiko auf die normalen unternehmerischen Risiken einer webbasierten Kapitalvermittlung reduzieren.¹⁵⁸

Das gesetzliche Widerrufsrecht stellt ebenfalls ein großes Risiko für die Kapitalnehmer dar, denn auch wenn die Fundingschwelle überschritten wurde, haben die Investoren 14 Tage Zeit ihr Kapital zurückziehen.¹⁵⁹

Ein weiterer Faktor, den die Startups bei einer Crowdfunding-Finanzierung bedenken müssen ist die Anschlussfinanzierung. Mit dem Crowdfunding allein kann ein Unternehmen sich nicht dauerhaft finanzieren. Das Risiko ist hoch, dass sie trotz einer erfolgreichen Kampagne noch scheitern, weil ihnen die notwendigen finanziellen Mittel für den weiteren Geschäftsablauf nach der dem Crowdfunding fehlen.¹⁶⁰ An dieser Stelle wird oft auf Business Angels oder auch Venture Capital zurückgegriffen.

4. Beurteilung der Analyseergebnisse

In dem folgenden Kapitel werden die Ergebnisse der vergleichenden Analyse ausgewertet und beurteilt.

Eine Übersicht stellt zunächst die nachfolgende SWOT – Grafik¹⁶¹ dar.

¹⁵⁵ Ebd.

¹⁵⁶ <https://www.muenchen.ihk.de/de/starthilfe/Unternehmensfoerderung/crowdsourcing-und-crowdfunding-in-muenchen-und-oberbayern/crowdfunding2/chancen-und-risiken>. [20.07.2016].

¹⁵⁷ <https://www.muenchen.ihk.de/de/starthilfe/Unternehmensfoerderung/crowdsourcing-und-crowdfunding-in-muenchen-und-oberbayern/crowdfunding2/chancen-und-risiken>. [20.07.2016].

¹⁵⁸ Lenz (2015), S.2f.

¹⁵⁹ Becker (2016), S.242.

¹⁶⁰ Sixt (2014), S.210.

¹⁶¹ Die SWOT-Analyse stellt eine Analyse der eigenen Aktivitäten gegenüber dem Wettbewerb dar. SWOT steht für die englischen Begriffe *strengths*, *weakness*, *opportunities* and *threats*, Von der Gathen (2014), S.244.

<p style="text-align: center;">Stärken</p> <ul style="list-style-type: none"> -Kosten nur bei erfolgreicher Kampagne -Vielfältigkeit -gleichzeitig eine kostenlose Marketingkampagne -Entscheidungsfreiheit / Unabhängigkeit, da Investoren kein Mitspracherecht erhalten -unbegrenzte Kapitalüberlassung mit Mindestlaufzeit -geringe / keine Liquiditätsbelastung 	<p style="text-align: center;">Schwächen</p> <ul style="list-style-type: none"> -eingeschränkte Wettbewerbsintensität durch komplexe rechtliche Rahmenbedingungen → Prospektspflicht -hoher zeitlicher Aufwand, aber keine Garantie einer Finanzierung -umfangreiche Informationspflicht ggü. den Investoren
<p style="text-align: center;">Chancen</p> <ul style="list-style-type: none"> -Erhöhung des EK (EK-Quote) -u.U. Umgehung der Prospektspflicht möglich -Qualifiziertes Feedback durch die Crowd -Investoren als Kunden gewinnen -Zufriedene Investoren als Multiplikatoren -Möglichkeit der Anschlussfinanzierung erhöht -Erhöhung der Rentabilität oder Liquidität 	<p style="text-align: center;">Risiken</p> <ul style="list-style-type: none"> -Rangrücktritt -Nichterreichung der Fundingschwelle → Imageschaden -Offenlegung vertraulicher Daten an eine undefinierte Gruppe → Nachahmer (Duplikate) -Insolvenzrisiko -gesetzliches Widerrufsrecht -Anschlussfinanzierung

Abb. 3 SWOT – Grafik zum Crowdfunding (eigene Darstellung)

Bereits auf den ersten Blick wird deutlich, dass die Stärken und Chancen überwiegen, was auch begründet, wieso das Crowdfunding immer mehr Zustimmung findet. Trotzdem sollten die Schwächen und Risiken nicht unterschätzt werden. So können nämlich die negativen Komponenten im schlimmsten Fall auch zum Untergang des Unternehmens führen, was die Berücksichtigung dieser unverzichtbar macht.

Einer der wichtigsten Faktoren, die das Crowdfunding so einzigartig machen ist die Chance, die Investoren direkt als Kunden und Multiplikatoren zu gewinnen. Neben diesem Aspekt dient auch die Kampagne selbst als Marketingmaßnahme und erhöht ebenfalls enorm die Reichweite. Insbesondere für neue Projekte in der frühen Entwicklung muss häufig erst das Interesse weckt werden.¹⁶² Daher ermöglicht das Crowdfunding die besondere Chance, eine Finanzierung direkt mit einer Marketingkampagne zu kombinieren. Zusätzlich können die Investoren ein qualifiziertes Feedback geben, anhand dessen Optimierungen des Projektes durchgeführt werden können. Kein anderes klassisches Finanzierungsinstrument kann all diese Komponenten vereinen und eine derartige Möglichkeit eröffnen.

Des Weiteren bietet das Crowdfunding eine Vielfalt an Ausprägungsformen und Gestaltungsmöglichkeiten. Vom spendenbasierten Crowddonating bis hin zu Beteiligungsmodellen beim Crowdinvesting haben die Unternehmen eine große Auswahl, wie sie den Investoren für die Kapitalüberlassung danken können.

Dabei wird ganz im Interesse des Unternehmens das Kapital für eine unbegrenzte Zeit und mit einer zumeist erfolgsabhängigen Rendite für die Kapitalgeber überlassen. Somit erfährt das Unternehmen keine zusätzliche Liquiditätsbelastung, weil auch in schlechten Zeiten keine festen Verpflichtungen ggü. den Kapitalgebern bestehen. Wenn es sich um eine Beteiligung an dem Unternehmenserfolg handelt kommt immer eine Mindestlaufzeit hinzu, sodass das Kapital für eine bestimmte Zeit im Unternehmen gebunden ist und nicht vorzeitig entnommen werden kann.

Auch die Wirkung auf das EK stellt sich als durchaus positiv dar, obwohl es sich nicht immer um echtes EK handelt. Denn auch das eigenkapitalähnliche Kapital wirkt sich

¹⁶² Mollick (2013), S.3.

positiv auf die EK-Quote und somit das Rating aus. Dabei zeigt sich gerade das Crowdfunding als eine einfache Möglichkeit das EK zu stärken.

Ein sehr entscheidender Faktor, weshalb das Crowdfunding so beliebt ist, ist die Wahrung der unternehmerischen Unabhängigkeit. Bei keiner der Ausprägungsformen erhalten die Investoren ein Mitspracherecht. Folglich bleibt die Entscheidungsfreiheit vollständig gewährleistet. Im Gegensatz dazu findet bei einer VC-Finanzierung und bei BAs ein Verlust der Unabhängigkeit statt.

Für die Kapitalgeber wirkt auch die Aussicht auf eine überdurchschnittliche Rendite sehr attraktiv, denn sie liegt häufig deutlich über derjenigen der klassischen Finanzierungsinstrumente.¹⁶³ Das hohe Risiko was mit der Investition in ein Startup verbunden ist, wird dabei gerne ausgeblendet. Zum Schutz der Anleger muss daher auf Crowdfunding-Plattformen deutlich auf das Risiko eines Totalverlusts hingewiesen werden.

Hiermit zeigen sich auch schon deutlich die Schwächen des Crowdfunding. Es ist sehr risikoreich und bietet vergleichsweise nur sehr wenige Sicherheiten, wie bspw. das Kleinanlegerschutzgesetz mit der Prospektpflicht oder dem Alles-oder-Nichts-Prinzip. Letzteres schützt die Anleger nur während der Kampagne, damit nicht in ein Unternehmen investiert wird, welches letztendlich seine Idee trotz Crowdfunding nicht umsetzen kann. Jedoch gibt es nach einer erfolgreichen Finanzierung keinen Schutz mehr. Und auch der Prospekt wird von der BaFin nicht auf seine Seriosität geprüft. Sie gibt lediglich Auskunft darüber, ob ein entsprechender Prospekt hinterlegt worden ist.¹⁶⁴

Hinzu kommt der vereinbarte Rangrücktritt beim partiarischen Nachrangdarlehen. Durch diesen haben die Investoren im Falle einer Insolvenz nahezu keine Chance auf einen Teil des Liquidationserlöses.

Auch in Hinsicht der Wahrscheinlichkeit einer Finanzierung, weist das Crowdfunding ggü. der klassischen Finanzierungsinstrumente deutliche Schwächen auf. So erhält man beispielsweise nach einer bestandenen Vorprüfung bei Banken sofort den Kredit. Beim Crowdfunding hingegen verspricht eine erfolgreiche Bewerbung noch keine Finanzierung. Diese hängt nämlich allein von der Crowd ab. Ist sie nicht überzeugt, so wird die Fundingschwelle nicht erreicht und die Kampagne gilt als gescheitert. Neben dem gesamten Aufwand, der dann umsonst gewesen ist, kann das Scheitern auch zu einem Imageschaden des Unternehmens führen. Die Plattformen veröffentlichen nämlich nicht nur die erfolgreichen, sondern auch die gescheiterten Kampagnen. Dies bewirkt eine Erhöhung der Glaubhaftigkeit der Plattformen und folglich auch des Vertrauens der Crowd.

Aber auch wenn die Kampagne erfolgreich gewesen ist, so ergeben sich trotzdem noch Schwächen des Crowdfunding. Dazu gehört auch die umfangreiche Informationspflicht ggü. den Investoren. Es ist nachvollziehbar, dass die Anleger auch nach der Finanzierung weiterhin auf dem Laufenden gehalten werden wollen. Insbesondere bei größeren Investitionssummen, möchten sie wissen, wie ihr Kapital eingesetzt wird und sich das Unternehmen entwickelt. Jedoch ist dies für die Startups häufig mit einem enormen Aufwand verbunden. Gerade nach einer erfolgreichen Finanzierung und zunehmender bzw. startender Geschäftstätigkeit, gestaltet es sich schwierig, alles Organisatorische zu erledigen.

¹⁶³ <http://www.deutschefxbroker.de/crowdinvesting-crowdfunding/>, [25.07.2016].

¹⁶⁴ https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/GeldanlageWertpapiere/Prospektpflicht/prospekte_node.html, [25.07.2016].

Als äußerst riskant stellt sich auch die öffentliche Darstellung der vertraulichen Informationen an eine undefinierte Gruppe dar. Die internen Daten, das Konzept und die Strategie können von allen Leuten eingesehen werden, sodass die Gefahr von Nachahmern und Duplikaten bestehen kann. Dieses Problem besteht bei keinem der anderen untersuchten Finanzierungsinstrumente, daher stellt dies auch einen klaren Nachteil für das Crowdfunding dar.

Für die Unternehmen ist auch das gesetzliche Widerrufsrecht ein wichtiger zu berücksichtigender Aspekt. Es sollte von den Projektinitiatoren immer mit einkalkuliert werden, auch wenn es sehr schlecht einschätzbar ist, wie viele von diesem Recht Gebrauch machen. Bei den übrigen Finanzierungsinstrumenten gibt es kein derartiges Risiko.

Schlussendlich zeigt sich, dass das Crowdfunding zurecht als eine alternative Finanzierungsmethode für mittelständische Unternehmen zunehmend an Beliebtheit gewinnt. Jedoch sollten auch die umfangreichen Risiken, die mit dieser Finanzierungsmethode verbunden sind, nicht vernachlässigt oder unterschätzt werden. Die Einzigartigkeit des Crowdfunding ggü. den klassischen Instrumenten konnte aber sehr deutlich bewiesen werden.

Häufig wird das Argument eingebracht, dass das Crowdfunding Ergebnisse bezüglich der Erfolgswahrscheinlichkeit verzerrt und das positive Image nur durch diese falschen Ergebnisse zustande kommt. Dies ist auf die Vermutung zurückzuführen, dass bei kleineren Investments häufig eine Selbstfinanzierung stattfindet. Jedoch zeigt sich, dass gerade die kleineren Projekte überwiegend mit einer hohen Fehlsumme scheitern, sodass eine Verzerrung ausgeschlossen werden kann.¹⁶⁵

D. Schlussbetrachtung

Die Digitalisierung ist in der Finanzbranche angekommen! Insbesondere die vergleichende Analyse hat gezeigt, welchen hohen Stellenwert die Finanzierung über das World Wide Web mittlerweile eingenommen hat. Klassische Finanzierungsinstrumente werden gerade in der Gründungs-/ Aufbauphase von jungen Unternehmen zunehmend durch alternative Finanzierungsmöglichkeiten ersetzt. Dabei können die neuen Online-Finanzierungen nicht nur als Konkurrenz, sondern auch als Inspiration für die eigene Weiterentwicklung ansehen werden.

Eine besondere Relevanz wird hier bei dem Crowdfunding zugesprochen, welches nach seinem Durchbruch in den USA nun auch auf internationaler Ebene immer mehr Zustimmung findet.

Trotz dieser enormen Entwicklung gilt die Crowdfunding-Finanzierung als noch eine wenig erforschte Finanzierungsmethode, sodass neben der mangelnden Bekanntheit innerhalb Deutschlands auch weltweit noch sehr viel Aufklärungsbedarf besteht. Aber je mehr Menschen sich mit dieser alternativen Finanzierungsform auseinandersetzen und darüber diskutieren, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Anzahl an seriösen wissenschaftlichen Arbeiten und Studien in Zukunft steigt und die Gesellschaft mehr über das Crowdfunding erfährt.

¹⁶⁵ Mollick (2013), S.6.

1. Zusammenfassung

In der vergleichenden Analyse hat sich das Crowdfunding als eine alternative Finanzierungsmethode gezeigt, die sich durch ihre vielfältigen Stärken und Chancen von den klassischen Instrumenten deutlich absetzt und auch für die Zukunft viel Potential mit sich bringt.

Es bietet Startups nahezu jeder Branche die einzigartige Möglichkeit, die fehlenden finanziellen Mittel zur Verwirklichung der Geschäftsidee einzunehmen. Wo hingegen Banken ein hohes Risiko meiden oder hohe Sicherheiten fordern, stehen beim Crowdfunding das Projekt und die Überzeugungskraft im Vordergrund.

Wenn es zu einer Kampagne kommt, so hat das Unternehmen gleichzeitig die Chance Investoren zu finden, seine Reichweite zu vergrößern und an Bekanntheit zu gewinnen.

Die Herausforderung ergibt sich eher in der Überzeugung der Crowd, denn allein von dieser hängt letztendlich die Finanzierung ab. Eine Geschäftsidee kann noch so gut und vielversprechend sein, wenn sie bei der Crowd nicht die notwendige Zustimmung findet, dann scheitert die Kampagne.

Ein Scheitern kann sowohl positive, als auch negative Konsequenzen nach sich ziehen. Zum einen hat man ein Feedback der Crowd erhalten und weiß nun, was man verbessern muss und wieso die Idee sich nicht durchsetzt. Auf der anderen Seite kann es sehr negativ wirken, weil durch das Scheitern das Vertrauen in dieses Unternehmen verloren gehen kann.

Weitere Schwierigkeiten können die komplexen rechtlichen Rahmenbedingungen darstellen. Dazu gehören vor allem die Prospekt- und Informationspflicht, die teilweise nicht nur viel Zeit sondern auch sehr viel Geld beanspruchen.

Aus der Sicht des Kapitalgebers ergeben sich negative Kritikpunkte des Crowdfunding hauptsächlich aus der Tatsache, dass es sich bei den Unternehmen meistens um Startups mit einem sehr hohen Risiko handelt. Üblicherweise wirkt sich dies beim Initiator bzw. Kapitalnehmer durch einen höheren Finanzierungsaufwand aus.

Der Grund, warum aber ausgerechnet das Crowdfunding immer mehr Zustimmung findet ist, dass die positiven Aspekte überwiegen und sich eine einzigartige Alternative der Finanzierung ergibt.

Abschließend kann daher gesagt werden, dass das Crowdfunding in der vergleichenden Analyse für Unternehmen mit einem hohen Finanzierungsrisiko am besten abgeschlossen hat. Das liegt größtenteils darin begründet, dass den Startups eine Möglichkeit zur Finanzierung gegeben wird und sie zusätzlich die Investoren direkt als Kunden und Multiplikatoren für sich gewinnen können. Dabei bleibt die Unabhängigkeit gewahrt, weil sie kein Mitspracherecht am Unternehmen erhalten.

2. Ausblick

Experten einer Delphi Studie gehen davon aus, dass der Crowdfundingmarkt in den kommenden Jahren zu einer wichtigen Finanzquelle für Jungunternehmen und Startups heranwachsen wird. Der deutsche Markt soll im Jahr 2020 ein Volumen von 359 Millionen Euro erreichen.¹⁶⁶ Dies soll vor allem das Equity- und Lending-based

¹⁶⁶ Blohm, Sieber, Schulz, Haas, Leimeister, Wenzlaff, Gebert (2015), S.10.

Crowdfunding betreffen, welche zusammen ein Marktvolumen von 60-80% ausmachen sollen.¹⁶⁷

Außerdem wird bis 2018 eine Konsolidierung von Crowdfunding-Plattformen auf europäischer und globaler Ebene erwartet. Dadurch würde sich die Möglichkeit eröffnen auch außerhalb der eigenen Landesgrenzen investieren zu können.¹⁶⁸

Auch wenn es sich hierbei um Expertenmeinungen handelt, gibt es jedoch noch nicht die Sicherheit, dass die Entwicklung auch genauso eintreten wird. Trotzdem ist deutlich geworden, dass das Crowdfunding weitaus mehr Potenzial mit sich bringt, als sich bisher vermuten ließ.

Dies wird auch daran deutlich, dass sich die alternative Finanzierungsmethode unter den etablierten Unternehmen immer mehr durchsetzt. Schon in laufenden Jahr 2016 soll es immer mehr Projekte von großen Unternehmen geben, die ihre Produkte testen wollen. Denn klar ist, dass bei diesen nicht die Finanzierung im Vordergrund steht, sondern das Feedback der Gesellschaft in Bezug auf neue Geschäftsideen.

Hier stellt sich die entscheidende Frage, welche Plattform diese Zielgruppe zuerst für sich erschließen kann. Denn es bestehen keine Zweifel an der zukünftig zunehmenden Nutzung des Crowdfundings durch etablierte Unternehmen.¹⁶⁹

Auch die EU-Kommission hat in einer aktuellen Pressemitteilung vom 03.05.2016 bekannt gegeben, dass der Crowdfunding-Sektor aktiv unterstützt werden sollte, denn *„Zur Förderung von Wachstum und Beschäftigung in Europa ist es unerlässlich, innovative Wege zu unterstützen, mit denen Ersparnisse zu mehr Wachstum beitragen können und die Finanzierungsleiter für europäische Unternehmen ausgebaut werden kann.“*¹⁷⁰

Die Kommission geht davon aus, dass bei einer entsprechenden Regulierung das Crowdfunding auf lange Sicht zu einer der wichtigsten Finanzierungsformen für kleine- und mittelständische Unternehmen werden kann.¹⁷¹

Die Mitgliedstaaten der EU haben bereits mit der Einführung nationaler Regelungen begonnen, um das Wachstumspotenzial des Crowdfunding-Sektors zu unterstützen und einen angemessenen Anlegerschutz zu gewährleisten. Solange sich das Crowdfunding weiterhin überwiegend auf lokaler Ebene abspielt, sieht die EU-Kommission noch keinen Anlass, einen entsprechenden Rechtsrahmen auf EU-Ebene zu erlassen. Jedoch wird die Entwicklung in dem Sektor aufmerksam verfolgt und es wird sich zweimal im Jahr mit den Regulierungsinstanzen und Branchenvertretern zusammensetzen um bei Bedarf rechtzeitig reagieren zu können.¹⁷²

¹⁶⁷ Brüntje, Gajda (2015), S. 9.

¹⁶⁸ Blohm, Sieber, Schulz, Haas, Leimeister, Wenzlaff, Gebert (2015), S.10.

¹⁶⁹ <https://www.muenchen.ihk.de/de/starthilfe/Unternehmensfoerderung/crowdsourcing-und-crowdfunding-in-muenchen-und-oberbayern/crowdfunding-blog/crowdfunding-2016>, [27.07.2016].

¹⁷⁰ *Kapitalmarktunion: EU-Kommission fördert Crowdfunding als alternative Finanzierungsquelle für europäische Start-up-Unternehmen*, veröffentlicht auf „Datev“ am 04.05.2016, <https://www.datev.de/web/de/aktuelles/nachrichten-steuern-und-recht/recht/kapitalmarktunion-eu-kommission-foerdert-crowdfunding-als-alternative-finanzierungsquelle-fuer-europaeische-start-up-unternehmen/>, [27.07.2016].

¹⁷¹ Ebd.

¹⁷² Ebd.

Literaturverzeichnis

- Achleitner, A.-K.*, Start-up Unternehmen, (o.J.), <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/start-up-unternehmen.html>
- Achleitner, A.-K.*, Due, Diligence, (o.J.), <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/du-diligence.html>
- Achleitner, A.-K.*, Business Angels, (o.J.), <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/business-angels.html>
- Akers, S.*, The Secrets of Crowdfunding – A Step by Step Guide to Getting the Most from Your Kickstarter Campaign, 2012
- Johnen, R. / Kriependorf, P. / Nothelfer, M.*, Unsere Geschichte, 2016, www.auxmoney.com/infos/ueber-uns
- Beck, I.*, Stille Beteiligung – und dann?, (o.J.), <http://crowdfunding-aktuell.de/stille-beteiligung-und-dann/>
- Becker, H.-P.*, Investition und Finanzierung – Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 7. aktualisierte Auflage, Wiesbaden 2016
- Beteiligungsvertrag von Kerbholz, https://www.fundsters.de/media/filer_public/c7/c0/c7c00a95-2c46-41a0-a19d-0d5cd0878200/beteiligungsvertrag_investor_muster.pdf
- Beteiligungsvertrag von Mineko, https://www.companisto.com/assets/1459418960_Partiarischer%20Darlehensvertrag_Mineko.pdf
- Blohm, I. / Leimeister, J.-M. / Wenzlaff, C. / Gebert, M.* : Crowdfunding-Studie 2013/2014, epubli Berlin 2014
- Blohm, I. / Sieber, E. / Schulz, M. / Haas, P. / Leimeister, J.-M. / Wenzlaff, C. / Gebert, M.*, Crowdfunding 2020: Komplement oder Substitut für die Finanzindustrie, Norderstedt 2015
- Böhm, A.*, Die Kommunikation zwischen Startups und Investoren: Deshalb ist sie auch nach erfolgreichem Crowdfunding noch so wichtig, 2014, www.fundsters.de/blog/die-kommunikation-zwischen-startups-und-investoren-deshalb-ist-sie-auch-nach-erfolgreichem-crowdfunding-noch-so-wichtig/
- Braun, H.*, Venture Capital-Fonds und Business Angels – Entstehung und Effekt von Koopertaion, Wiesbaden 2013
- Brettel, M. / Jaugey, C. / Rost, C.*, Business Angels – Der informelle Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland, Wiesbaden 2000
- Brettel, M. / Rudolf, M. / Witt, P.*, Finanzierung von Wachstumsunternehmen: Grundlagen – Finanzierungsquellen – Praxisbeispiele, Wiesbaden 2005
- Breuer, C.*, Business Angels, 2016, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/business-angels.html>
- Brokamp, J. / Ernst, D. / Hollasch, K. / Lehmann, G. / Weigel, K.* : Mezzanine-Finanzierungen, Vahlen München 2011
- Brüntje, D. / Gajda, O.*, Crowdfunding in Europe – State of the Art in Theory and Practice, Ilmenau (Deutschland) / Brüssel (Belgien) 2015
- Brütsch, M.*, Das Beteiligungsmodell, (o.J.), <https://www.fundsters.de/so-funktioniert/fur-investoren/>

- Brütsch, M.*, Crowdfunding in Deutschland, (o.J.), <https://www.fundsters.de/crowd-investing/>
- Callsen-Bracker, / Hans-Markus*, Venture Capital, (o.J.), http://hans-markus.de/finance/73/unternehmensfinanzierung_investitionscontrolling/venture_capital/
- Carstens, J.*, Crowdfunding , Welche Alternativen gibt's?, 2015, www.unternehmer.de/finanzen-steuern/172293-crowdfunding-alternativen
- Dobrev, S.*; Crowdfunding als alternative Finanzierungsform: Erfolgspotenzial für Start-ups am Beispiel der ‚Pebble‘ Smartwatch, Hamburg 2015
- Dörner, B.*, Prospektpflicht, 2012, <http://www.partiarische-darlehen.de/ausgestaltung/prospektpflicht/>
- Fahrenschon, G. / Kirchhoff, A.-G. / Simmert, Diethard B.* (Hrsg.), Mittelstand – Motor und Zukunft der deutschen Wirtschaft – Erfolgskonzepte für Management, Finanzierung und Organisation, Wiesbaden 2015
- Fischer, B.*, Finanzierung und Beratung junger Start-up-Unternehmen, Wiesbaden 2004
- Gebert, C.*, Kapitalvermögen, (o.J.) www.steuerberaten.de/tag/kapitalvermoegen/
- Genge, T.*, Finanzwirtschaftliche Ziele, 2014, www.derdualstudent.de/finanzwirtschaftliche-ziele.html
- Glück, O.*, Partiarisches Nachrangdarlehen, (o.J.), <http://www.welt-der-bwl.de/Partiarisches-Darlehen>
- Glück, O.*, Ziele der Finanzierung, (o.J.), <http://www.welt-der-bwl.de/Ziele-der-Finanzierung>
- Glück, O.* Mezzanine-Finanzierung, (o.J.), <http://www.welt-der-bwl.de/Mezzanine-Finanzierung>
- Guggi, P.*, Beteiligungsformen: Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierungen im Überblick, 2010, <http://www.gruenderszene.de/finanzen/beteiligungsformen-eigenkapital-fremdkapitalfinanzierung>
- Hammon, L. / Hippner, H.*, Crowdsourcing, veröffentlicht in „Wirtschaftsinformatik“, 2012
- Harms, M.*, Der Crowdfunding Kompass, 2014, <http://www.crowdfunding.de/wp-content/uploads/2014/12/Crowdfunding-Kompass-von-crowdfunding-de.pdf>
- Herke, M.-D.*, So verbessern Sie ihre Eigenkapitalquote, ohne Einlagen zu leisten, 2010, <http://www.iww.de/bbp/archiv/die-wichtigste-rating-kennzahl-so-verbessern-sie-ihre-eigenkapitalquote-ohne-einlagen-zu-leisten-f23773>
- Hildmann, G. / Fischer, J.*, Finanzierung – Intensivtraining, Wiesbaden 2002
- Hoffmann, M.*, Win-Win-Situation, (o.J.), <http://www.gruenderszene.de/lexikon/begriffe/win-win-situation>
- Hoffmann, M.*, Venture-Capital (VC), (o.J.), <http://www.gruenderszene.de/lexikon/begriffe/venture-capital-vc>
- Hofmann, J. / Schmolz, S.*, Controlling und Basel III in der Unternehmenspraxis, Wiesbaden 2014
- Hutzschenreuter, T.*, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre – Grundlagen mit zahlreichen Praxisbeispielen, 6. überarbeitete Auflage, Wiesbaden 2015
- Jäger, M.*, Business Angel, 2016, <http://www.founders-owl.de/glossar/business-angel/>

- Kircher, F.*, Welche Start-ups finanziert die Bank, welche nicht?, 2016, <http://www.deutsche-startups.de/2015/07/02/welche-start-ups-finanziert-die-bank-welche-nicht/>
- Klein, René S.*, Business Angels Netzwerk Deutschland, 2016, <https://www.fuergruender.de/kapital/eigenkapital/business-angels/band/>
- Klemm, T.*, Jeder gibt jedem einen Kredit, veröffentlicht in „Frankfurter Allgemeine Zeitung“, 2016, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/finanzieren/smava-auxmoney-co-beim-crowdlending-gibt-jeder-jedem-einen-kredit-13813055.html>
- Klütsch, P.*, Vom Schwarm finanziert, 2016, <http://www.welt.de/finanzen/verbraucher/article153695346/So-finanzieren-Sie-Ihren-Traum-per-Crowdfunding.html>
- Köppe, M. / Blees, M. / Niendiker, N. / Roepe, A.*, Kerbholz – Kampagne von vier Freunde UG, 2014, <https://www.fundsters.de/startups/kerbholz/details/>
- Körner, T.*, PR- und Marketing-Tipps für Gründer, 2016, <http://www.junge-gruender.de/expertenbeitraege/crowdfunding-kampagne/>
- Kressner, T.*, Die Geschichte des Crowdfundings, 2010 www.startnext.com/blog/Blog-Detailseite/b/Die-Geschichte-des-Crowdfundings-98
- Kull, S.*, Crowdinvesting & Crowdfunding – Die besten Plattformen im Vergleich, 2016, <http://www.deutschefxbroker.de/crowdinvesting-crowdfunding/>
- Kühn, T.*, Crowdfunding und Steuern -welche steuerlichen Tücken sind dabei zu beachten?, 2015, http://www.bpw-business.de/fileadmin/user_upload/Webinare/BPW_Business_Webinar_Crowdfunding-final
- Lanzsch, F.*, Alles oder nichts...oder etwas mehr?, 2011, <http://blog.seedmatch.de/2011/08/22/alles-oder-nichts-crowdfunding/>
- Lenz, R.*, Konsumentenschutz im Crowdfunding, 2015 In: Gajda, O. / Serrar, K. / Schwarz, Schwarz (Ed.): Crowdfunding Jahrbuch 2015
- Ley, D.*, Chancen und Risiken beim Crowdfunding, 2014, <http://www.gruenderwelt.com/chancen-und-risiken-beim-crowdfunding/>
- Lindmayer, P.-K.-M. / Dietz, H.-U.*, Geldanlage und Steuer 2016 – Erfolgreich bei wechselnden Rahmenbedingungen agieren, Springer Gabler Wiesbaden 2016
- Litzlbauer, C.*, Finanzmanagement in Krisenzeiten bei KMU unter besonderer Berücksichtigung der Rolle der Banken, Diplomica Hamburg 1996
- Maass, A.*, Crowdfunding - neue rechtliche Rahmenbedingungen durch Kleinanlegerschutzgesetz, 2015, <http://tableofvisions.com/crowdfunding-neue-rechtliche-rahmenbedingungen-durch-kleinanlegerschutzgesetz/>
- Mai, M.* (Hrsg.), Handbuch Innovationen – Interdisziplinäre Grundlagen und Anwendungsfelder, Springer VS Wiesbaden 2014
- Mollick, E.*, The Dynamics of Crowdfunding, An exploratory study, veröffentlicht in „Journal of Business Venturing“, 2013, https://ibankers.com/wp-content/uploads/2015/11/SSRN-id2088298_Dynamics_Crowdfunding_Exploratory_Study.pdf
- Müller, F.*, Private Equity in der Unternehmenskrise, 1. Auflage, Wiesbaden 2010
- Müller, S. / Brackschulze, K. / Mayer-Friedrich, M.D.*, Finanzierung mittelständischer Unternehmen nach Basel III, 2. Auflage, Vahlen München 2014
- Natter, A.*, Private Equity und Venture Capital als private Vermögensanlage, Campus Frankfurt / New York 2003

- Nikolov, Svetlozar R.*, Die Rolle der Banken im Finanzsystem, Tectum Marburg 2000
- o. V., Ihk – München und Oberbayern, Ausblick Crowdfunding 2016, (o.J.), <https://www.muenchen.ihk.de/de/starthilfe/Unternehmensfoerderung/crowdsourcing-und-crowdfunding-in-muenchen-und-oberbayern/crowdfunding-blog/crowdfunding-2016>
- o. V., KP Tech Corporate Finance, Unternehmensbewertung: Venture Capital Methode, (o.J.), <http://www.tech-corporatefinance.de/blog/allgemein/unternehmensbewertung-venture-capital-methode/>
- o. V., Kapitalmarktunion, EU-Kommission fördert Crowdfunding als alternative Finanzierungsquelle für europäische Start-up-Unternehmen, 2016, <https://www.datev.de/web/de/aktuelles/nachrichten-steuern-und-recht/recht/kapitalmarktunion-eu-kommission-foerdert-crowdfunding-als-alternative-finanzierungsquelle-fuer-europaeische-start-up-unternehmen/>
- o. V., *Bundesministerium für Finanzen*, Kleinanlegerschutzgesetz sorgt für mehr Transparenz, 2015, <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Monatsberichte/2015/08/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-3-kleinanlegerschutz-gesetz.html>
- o. V., *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen*, Prospektpflicht, 2016, www.bafin.de/DE/Verbraucher/GeldanlageWertpapiere/Prospektpflicht/prospekte_node.html
- o. V., *Business Angel Netzwerk e.V.*, Business Angels finanzieren Gründer: Facts and Background, 2016, <http://www.business-angels.de/wp-content/uploads/2013/10/BA-Facts-and-Background.pdf>
- Pott, O. / Pott, A.*, Entrepreneurship, 2. überarbeitete Auflage, Springer Gabler Heidelberg 2015
- Pöltner, P. / Horak, D.* (Hrsg.), Crowdfunding und Crowdinvesting – neue Wege der Unternehmensfinanzierung für Start-ups und KMU, Linde Verlag Wien 2016
- Räth, G.*, Kredite? Gerne, aber nicht für Startups!, 2015, www.gruenderszene.de/allgemein/banken-kredite-startup-bitkom-studie
- Reckmann, C.*, Mezzanine-Kapital / Nachrangige Darlehen / Partiarische Darlehen, (o.J.) https://www.haufe.de/finance/finance-office-professional/mezzanine-kapital-21-nachrangige-darlehenpartiarische-darlehen_idesk_PI11525_HI1120334.html
- Reichling, P. / Beinert, C. / Henne, A.*, Praxishandbuch Finanzierung, Wiesbaden 2005
- Reiner, C. / Schreiber, D.*, Internet-Ökonomie – Grundlagen und Fallbeispiele der vernetzten Wirtschaft, 2. Überarbeitete Auflage, Heidelberg 2013
- Ronsdorf, M.*, Crowdfunding, veröffentlicht in „Deutsches Institut für Bankwirtschaft“, Schriftenreihe Band 11 (c) (11/2014)
- Rosenfeld, M.*, Was kostet Crowdfunding?, (o.J.), <http://www.crowdfunding-berater.de/crowdfunding/was-kostet-crowdfunding/>
- Schenkel, D.*, Crowdfunding für Startups – So finanziere ich mein Projekt durch die Crowd, 2015, <https://www.gruenderkueche.de/fachartikel/crowdfunding-fuer-startups-anleitung-basics-so-finanziere-ich-mein-projekt-durch-die-crowd/>
- Schlör, D.*, Mineko – Kampagne, 2016, www.companisto.com/de/investment/mineko
- Stirtz, B.*, Hybride Finanzierungsformen als Finanzierungsinstrumente mittelständischer Unternehmen, veröffentlicht in „Wismarer Diskussionspapiere“, Heft 4, 2007
- Schachtner, M.*, Accounting und Unternehmensfinanzierung, Wiesbaden 2009

- Schefczyk, M.*, Finanzieren mit Venture Capital, Schäffer-Poeschel Stuttgart 2000
- Schramm, D.-M. / Carstens, J.*, Startup-Crowdfunding und Crowdfunding: Ein Guide für Gründer – Mit Kapital aus der Crowd junge Unternehmen online finanzieren, Springer Gabler Dresden / Berlin 2014
- Siegl, J.*, Crowdfunding - Alles was Sie wissen sollten, (o.J.) <https://www.vetalio.de/crowdfunding>
- Singhal, R.-K.*, Venture Capital Financing, veröffentlicht in „SIES Journal of Management“, Ausgabe 11, 2015
- Sixt, E.*, Schwarmökonomie und Crowdfunding – webbasierte Finanzierungssysteme im Rahmen realwirtschaftlicher Bedingungen, Springer Gabler Verlag Bisamberg (Österreich) 2014
- Sixt, E.*, Steuern und Crowdfunding, 2014, <http://www.ebit4u.com/wp-content/uploads/2014/07/Steuern-und-Crowdfunding.pdf>.
- (o.V.) *Sparda Bank*, Die Begriffe „Darlehen“ und „Kredit“: Ein kleiner feiner Unterschied, (o.J.) <http://www.sparda.de/kredit-darlehen-1051.php>
- Sterblich, U. / Kreßner, T. / Theil, A. / Bartel, D.*, Das Crowdfunding-Handbuch – Ideen gemeinsam finanzieren, orange-press Freiburg 2015
- Stahlmann, M.*, Fundingschwelle, 2013, <http://crowdfunding-blog.de/fundingschwelle/>
- Tenhagen, H.-J.*, Stille Beteiligung zur Finanzierung von Unternehmen, 2012, <http://www.finanztip.de/stille-beteiligung/>
- (o.V.) The Business Angel, Difference between Angel Investors & Venture Capital, 2016, <http://www.thebusinessangel.org/difference-businessangel-venture-capital.html>
- Theil, A.*, Reputation beim Crowdfunding: Der Idee ein Gesicht geben, 2012, <https://www.startnext.com/blog/Blog-Detailseite/b/Reputation-beim-Crowdfunding-Der-Idee-ein-Gesicht-418>
- Thümer, D.*, Bewertungskriterien für Unternehmensgründungen der Informationstechnologie im Rahmen des Due Diligence-Prozesses von Venture Capital-Gesellschaften, Diplomica Hamburg 2002
- Tobias*, Crowdfunding Steuern, 2015, <http://crowdfunding-portal.de/crowdfunding-steuern.html>
- Tokarski, K.-O. / Schellinger, J. / Berchtold, P.*, Unternehmensentwicklung – Strategien und Instrumente aus Forschung und Praxis, Bern (Schweiz) 2016
- Von der Gathen, A.*, Das große Handbuch der Strategieinstrumente, Campus Frankfurt / New York 2014
- Vosskötter, S.*, Mezzanine-Finanzierung, (o.J.), <http://www.deutsche-startups.de/lexikon/mezzanine-finanzierung/>
- Weitnauer, W.*, Offene Beteiligung ist erste Wahl, 2012, <http://www.business-angels.de/offene-beteiligung-ist-erste-wahl/>
- Wenzlaff, K. / Philipps, R.*, CROWDFUNDING - Bestandsaufnahme und Ausblick nach dem Kleinanlegerschutzgesetz 28/2015, veröffentlicht in „WISO direkt“, 2015 <http://library.fes.de/pdf-files/wiso/11669.pdf>
- Wenzlaff, K.*, European Benchmarking Report über die Einschränkungen für Crowdfunding / Crowdfunding, 2015, <http://www.ikosom.de/2015/02/02/european-benchmarking-report-ueber-die-einschraenkungen-fuer-crowdfundingcrowdfunding/>

- Wenzlaff, K., Welche Steuern muss ich beim Crowdfunding zahlen?, 2014 <http://www.ikosom.de/2014/02/08/welche-steuern-muss-ich-beim-crowdfunding-zahlen/>
- Wöhe, G. / Döring, U., Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 25. überarbeitete und aktualisierte Auflage, München 2013
- Werner, H. S. / Kobabe, R., Unternehmensfinanzierung, Stuttgart 2005
- Young, T.-E., The Everything Guide to Crowdfunding – Learn How to Use Social Media for Small-Business Funding, adams media, Massachusetts (USA) 2013
- Zimmer, A. / Hallmann, T. (Hrsg.), Nonprofit-Organisationen vor neuen Herausforderungen, VS Wiesbaden 2016
- Zwinge, T., Rechtliches Modell und Beteiligungsprozess, (o.J.), <https://www.companisto.com/de/investment-model>

Abgeschlossen August 2016

www.logos-verlag.de unter ‚Zeitschriften‘

www.w-hs.de/ReWir

URN: [urn:nbn:de:hbz:1010-opus4-6386](http://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:1010-opus4-6386) (www.nbn-resolving.de)

URL: <https://whge.opus.hbz-nrw.de/frontdoor/index/index/docId/638>

Impressum: Westfälische Hochschule, Fachbereich Wirtschaftsrecht, August-Schmidt-Ring 10
D - 45665 Recklinghausen, www.w-hs.de/wirtschaftsrecht



Dieser Text steht unter der Lizenz ‚Namensnennung- Keine kommerzielle Nutzung - Keine Bearbeitung 3.0 Deutschland‘ (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/de/>)



Vertrieb: Logos Verlag Berlin GmbH
Comeniushof, Gubener Straße 47
10243 Berlin
<http://www.logos-verlag.de>