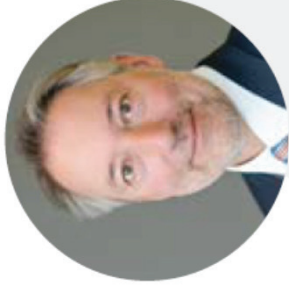


CROWDINVESTING UND VENTURECAPITAL: WIDERSPRUCH ODER ERGÄNZUNG?

Nach einer längeren Anlaufphase setzt sich Crowdfunding in Deutschland zunehmend durch, auch wenn wir noch weit von „entwickelten“ Märkten, wie etwa den USA, entfernt sind



Christoph Schalast

leitet den Studiengang Mergers & Acquisitions der Frankfurt School of Finance & Management und berät als Rechtsanwalt und Notar Gründer und Investoren mit einem Fokus auf den Bereich Fintech.

Inzwischen haben sich eine ganze Reihe von Varianten des Crowdfunding herausgebildet. Fast allen ist es aber eigen, dass die Zahl der potenziellen Investoren relativ hoch – etwa im Vergleich zu Seed-Finanzierungen durch Business Angels – ist und auch sehr niedrige Summen (zum Beispiel 100 Euro) akzeptiert werden. Crowdfunding ist damit eine spannende Unterstützung für Startups, am besten verbunden mit einer gesunden Beimischung von Equity der Gründer sowie ein paar erfahrenen Business Angels.

Doch in Deutschland ist es bisher kaum möglich, Summen über 500.000 Euro einzusammeln. Für die nächste Finanzierungsrunde, jedenfalls aber für die Wachstums- beziehungsweise die Expansionsphase, muss daher das Startup für einen „klassischen“ Wagniskapitalgeber interessant und die Beteiligungsstruktur kompatibel sein. Dabei

hatten sich früher übliche Beteiligungsformen des Crowdfundings, insbesondere die stille Gesellschaft, als hinderlich erwiesen. Denn ein VC-Investor will regelmäßig einen möglichst großen Anteil an dem Unternehmen erwerben und in der Folge nicht mit einer Vielzahl von Schwarminvestoren kommunizieren und diese gegebenenfalls auch gesellschaftsrechtlich einbinden sowie etwaigen Reportingpflichten nachkommen. Insofern könnte das initiale Crowdfunding sogar zu einem Wachstums- und Entwicklungshindernis für ein Startup werden.

Doch dem kann man leicht entgegenwirken. Heute hat man aus diesen Anfangsschwierigkeiten gelernt und daher wird meist die Form eines Nachrangdarlehens gewählt, was eine Verwässerung der Anteile bei der Beteiligung eines VCs ermöglicht. Ergänzend wird regelmäßig eine formalisier-

te (insbesondere gesellschaftsrechtliche) Mitbestimmung ausgeschlossen. Hinzu kommt das von späteren Investoren oft geforderte sogenannte „First in last out“-Prinzip, das heißt, die Schwarminvestoren haben erst beim Exit des VC die Möglichkeit, ihre Anteile beziehungsweise Darlehen (mit) zu veräußern. Für die – regelmäßig gewollte – Kommunikation mit dem Schwarm bieten sich schließlich Blogs oder ein Pooling an.

Nachteile dieser VC-kompatiblen Strukturen sind natürlich eine erhebliche Beschränkung der Rechte und Einflussmöglichkeiten der Schwarminvestoren und damit auch eine weitere Steigerung des damit verbundenen Risikos. Dessen sollte man sich bewusst sein. Doch ohne die Option von weiteren Finanzierungsrunden macht Crowdfunding keinen Sinn und würde damit vom Markt verschwinden.