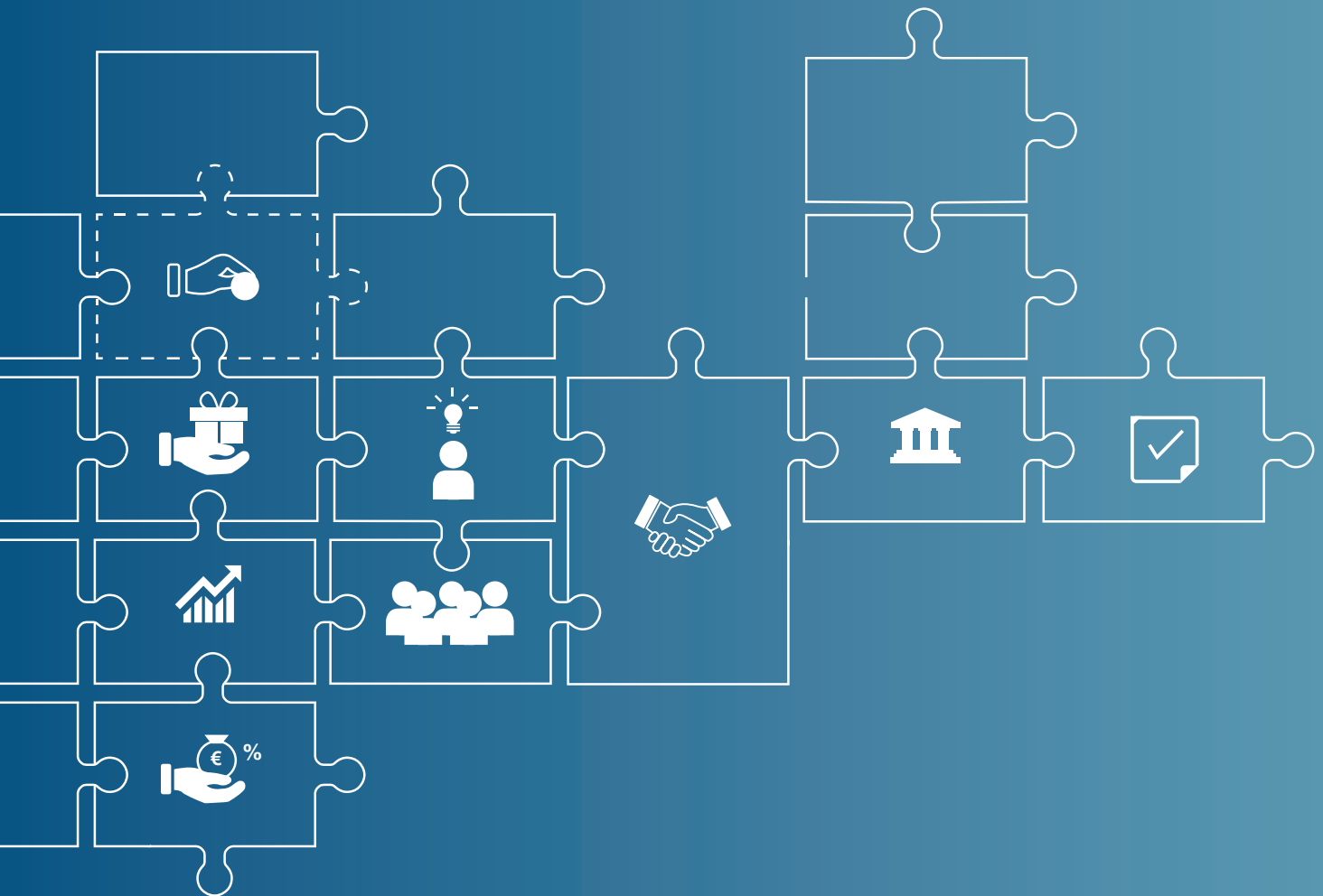


CROWDFUNDING UND KREDITFINANZIERUNG: Ein zukunftsfähiges Co-Finanzierungsmodell?



CROWDFUNDING UND KREDITFINANZIERUNG:

Ein zukunftsfähiges Co-Finanzierungsmodell?

Autoren

Jens Rockel,
Projektleiter, Fraunhofer IMW

Prof. Dr. Carolin Bock,
Leiterin Fachgebiet Entrepreneurship,
TU Darmstadt

Sven Siebeneicher,
Wissenschaftlicher Mitarbeiter,
Fachgebiet Entrepreneurship, TU Darmstadt

Malgorzata Krowicka,
Projektmitarbeiterin, Fraunhofer IMW

Sven Duttmann,
Projektmitarbeiter, Fraunhofer IMW

Constanze Thieleke,
Projektmitarbeiterin, Fraunhofer IMW

Dr. Robin Bürger,
Leiter Gruppe Innovationsfinanzierung,
Fraunhofer IMW

INHALT

I Abkürzungsverzeichnis	5
II Abbildungsverzeichnis	6
1 Steckbrief Crowdfunding: Was wissen wir (heute) über Crowdfunding?	8
1.1 Crowdfunding Hintergrundwissen	8
1.2 Schlüsselfaktoren von Crowdfunding	10
1.3 Crowdfunding-Ausprägungen in der Praxis	12
1.4 Relevanz des Crowdfunding-Finanzierungsinstruments	13
1.5 Klassische Kreditinstitute und Crowdfunding	16
1.6 Gliederung dieser Studie	18
2 Community Crowdfunding: Ein attraktives Instrument für Kreditinstitute?	20
2.1 Basiswissen	20
2.2 Verbraucherschutz im Crowdfunding	24
2.3 Modelle der Co-Finanzierung	27
2.4 Praxisbeispiele	29
2.5 Diskurs Co-Finanzierung	31
3 Financial-Return Crowdfunding: Ein attraktives Instrument für Kreditinstitute?	34
3.1 Basiswissen	34
3.2 Struktur der Crowd	38
3.3 Rechtlicher Rahmen	39
3.4 Modelle der Co-Finanzierung	43
3.5 Diskurs Co-Finanzierung	46
4 Crowdfunding Umfrage: Einblicke in die Sparkassen-Finanzgruppe	50
4.1 Einführung	50
4.2 Bedarf für ein Co-Finanzierungsmodell	51
4.3 Marktpotential für die Co-Finanzierung unterschiedlicher Vorhaben	52
4.4 Einsatzmöglichkeiten von Crowdfunding-Formen in der Sparkassen-Finanzgruppe	54
4.5 Geeignete Zielgruppen für ein Co-Finanzierungsmodell	55
4.6 Chancen eines Co-Finanzierungsmodells	55
4.7 Hindernisse eines Co-Finanzierungsmodells	57
4.8 Umsetzung, Organisation und Gestaltung	59
5 Crowdfunding und Kreditfinanzierung: Ein zukunftsfähiges Co-Finanzierungsmodell für die Sparkassen-Finanzgruppe?	63
5.1 Ergebnis und Ausblick	63
5.2 Erfolgsbeispiele innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe	65
5.3 Handlungsmöglichkeiten	69
III Literaturverzeichnis	75

I ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BNP	Banque Nationale de Paris
bzw.	beziehungsweise
DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
ECSP	European Crowdfunding Service Provider
EStG	Einkommensteuergesetz
FhG	Fraunhofer-Gesellschaft
FinTech	Finanztechnologie
GewO	Gewerbeordnung
i. F.	im Folgenden
KWVG	Kreditwesengesetz
MiFID II	Markets in Financial Instruments Directive
S.	Seite
SpkG	Sparkassengesetz
TU Darmstadt	Technische Universität Darmstadt
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
VermAnlG	Gesetz über Vermögensanlagen
vgl.	vergleiche
ZAG	Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz
z. B.	zum Beispiel
Fraunhofer IMW	Fraunhofer-Zentrum für Internationales Management und Wissensökonomie IMW

II ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Der Crowdfunding-Prozess, eigene Darstellung, in Anlehnung an Charbit und Desmoulins	10
Abbildung 2: Ausgewählte Crowdfunding-Praxisbeispiele von Banken in Deutschland, eigene Darstellung	17
Abbildung 3: Überblick ausgewählter Crowdfunding-Kampagnen von etablierten Firmen	21
Abbildung 4: Co-Finanzierungsmodell aus dem Community Crowdfunding und einem Bank- bzw. Sparkassenkredit, eigene Darstellung	27
Abbildung 5: Entwicklung Crowdinvestments (oben) und Crowdlending Unternehmen (unten) in Deutschland, in Anlehnung an Crowdinvest Marktreport 2018	35
Abbildung 6: Co-Finanzierungsmodell aus dem Financial-Return Crowdfunding und einem Bank- bzw. Sparkassenkredit, eigene Darstellung	43
Abbildung 7: Bedarf an Co-Finanzierungsmodellen, eigene Darstellung	51
Abbildung 8: Geschätztes, gemittelttes Marktpotential für Gründungsvorhaben bzw. Startups (links) und für gesellschaftliche, sportliche und kulturelle Vorhaben (rechts), eigene Darstellung	52
Abbildung 9: Absolute und durchschnittliche Einschätzungen über die Eignung der Crowdfunding-Arten, eigene Darstellung	54
Abbildung 10: Geeignete Zielgruppen für ein Co-Finanzierungsmodell, eigene Darstellung	55

Abbildung 11: Chancen einer Implementierung von Crowdfunding in das Produktportfolio der Sparkassen-Finanzgruppe, geordnet nach der durchschnittlichen Zustimmung der Befragten, eigene Darstellung	56
Abbildung 12: Geschätzte Relevanz von Hindernissen bei der Umsetzung von Crowdfunding-Kampagnen, eigene Darstellung	58
Abbildung 13: Umsetzung von Crowdfunding durch eine hausinterne Entwicklung oder Kooperation (oben); Einschätzung über eine einheitliche Umsetzung von Crowdfunding innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe (unten)	59
Abbildung 14: SWOT-Analyse eines Co-Finanzierungsmodells für Banken und Sparkassen, Kursiver Text: Crowdinvesting spezifische Punkte eigene Darstellung	64
Abbildung 15: Ausgewählte Crowdfunding - Praxisbeispiele von Sparkassen in Deutschland, eigene Darstellung	65
Abbildung 16: Co-Finanzierungsmodell aus dem Community-Crowdfunding und einem Sparkassenkredit, eigene Darstellung	69

1 | STECKBRIEF CROWDFUNDING: WAS WISSEN WIR (HEUTE) ÜBER CROWDFUNDING?

1.1. Crowdfunding Hintergrundwissen

»Bald wird jedes Geldinstitut der Welt Crowdfunding anbieten.«

Slava Rubin, Gründer der US Crowdfunding-Plattform Indiegogo, im Rahmen eines Interviews mit dem Manager-Magazin.¹

Die **FinTech-Branche** (auch Finanztechnologie-Branche), die Kombination aus Finanzdienstleistungen und technologischen Innovationen, hat sich vor dem Hintergrund der Digitalisierung in den letzten Jahren rasant entwickelt. Die damit einhergehenden Veränderungen haben die Finanzindustrie – insbesondere die Abwicklung der Finanzgeschäfte und die Teilhabe der Finanzmarktakteure – stark beeinflusst.²

Wesentliche Trends sind die gestiegene Nutzung digitaler Zahlungssysteme für den Kauf von Produkten und Dienstleistungen via Internet und die Nutzung mobiler Bezahlssysteme via Smartphones bzw. mobiler Endgeräte. Die verbesserte digitale Infrastruktur in den jeweiligen Märkten gemeinsam mit der gestiegenen Verbreitung der Internet- und Smartphone-Nutzung bilden die Basis für den wachsenden FinTech-Markt.³ Wesentliche Innovationsfelder der FinTech-Branche stellen neben digitalen Zahlungssystemen zeitgemäße Finanzanlage-Werkzeuge und insbesondere **Crowdfunding als alternatives Finanzierungsinstrument** dar.

»Banken müssen sich jetzt entscheiden, ob sie künftig [ein] [...] austauschbarer Spar-, Anlage- oder Kreditproduzent für andere sein wollen oder ob sie selbst zum Plattformbetreiber werden wollen und können.«

Markus Pertlwieser, Digitalchef der Deutschen Bank, 09.11.2018 im Handelsblatt⁴

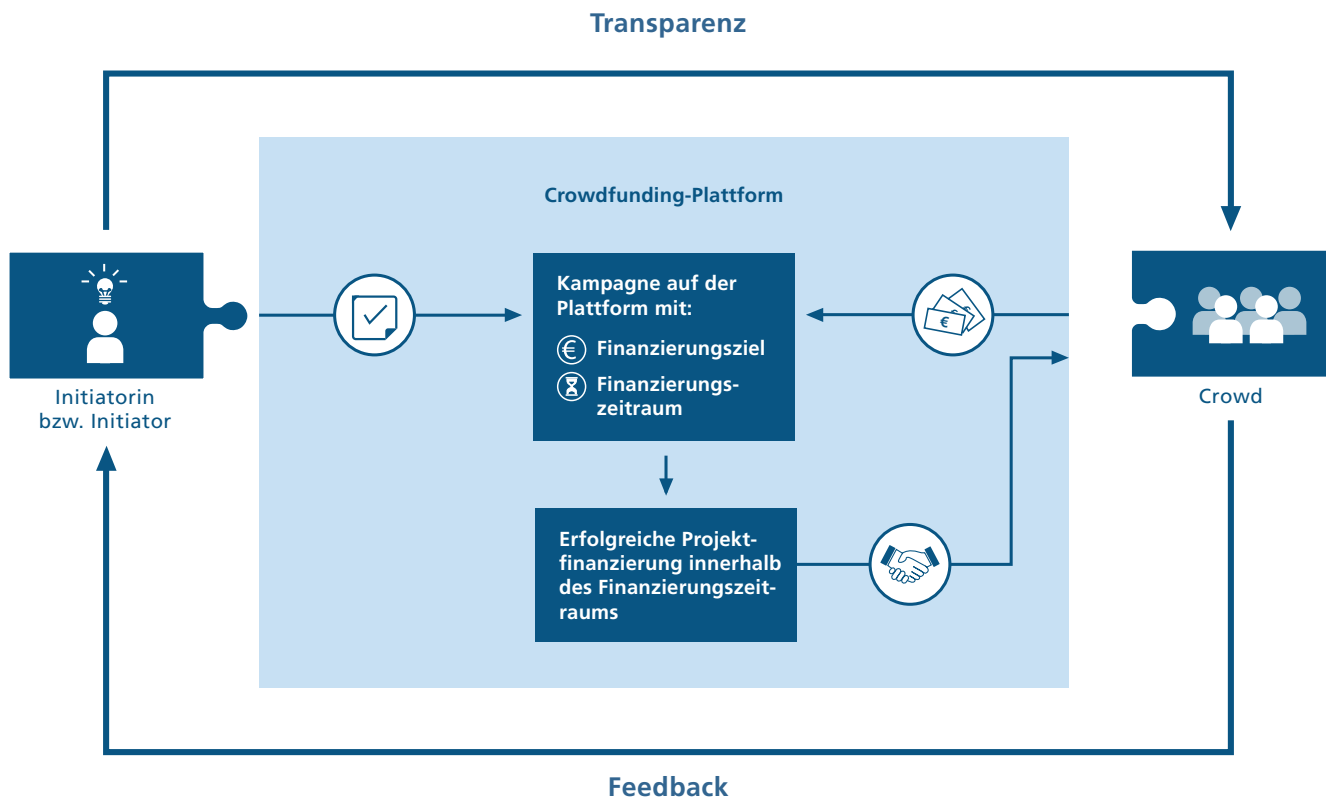
Als Fundament der digitalen Finanzwirtschaft dienen dabei die Konzepte der **»digitalen Ökosysteme«** und insbesondere der **»Plattformökonomie«**.

Als **»digitale Ökosysteme«** werden technisch abgegrenzte Systeme definiert, die Organisationen und deren digitale Services über Hardware, Software und Plattformen miteinander vernetzen. Das Apple-Ökosystem sowie die digitalen Angebote von Sparkassen und Volksbanken mit ihren umfangreichen digitalen Produkten und Finanzdienstleistungen sind Beispiele von digitalen Ökosystemen.⁵

Die »**Plattformökonomie**« basiert auf digitalen Plattformen, die über das Internet bereitgestellt werden.⁶ Unter dem Begriff der »Plattformökonomie« werden Märkte verstanden, auf denen Angebot und Nachfrage auf einer digitalen Plattformstruktur zusammengebracht werden. Die Plattformen stellen dabei neben dem Marktplatz auch grundlegende technische Infrastruktur bereit, auf welcher externe Unternehmen eigene komplementäre Produkte aufbauen können.⁷ Technologiekonzerne, wie Apple, Facebook und Alphabet Inc., haben bereits damit begonnen, eigene Finanzdienstleistungen anzubieten. Beispielsweise vergibt der Onlinebezahlendienst PayPal nun selbst in Deutschland Kredite an Online-Shops.

Digitale Plattformen findet man im Finanzsektor insbesondere bei dem alternativen Finanzierungsinstrument Crowdfunding (auch Schwarmfinanzierung). **Crowdfunding als partizipatives Finanzierungsmodell** ermöglicht die bankenunabhängige und internetbasierte Finanzierung von Projektinitiativen. Mit dem Crowdfunding-Finanzierungsinstrument versuchen insbesondere gemeinnützige Vorhaben, Gründungsinitiativen oder Start-ups [»Initiatorin bzw. Initiator«] im Rahmen von Crowdfunding-Kampagnen (i. F. Kampagnen) finanzielle Mittel von einem breiten Unterstützerkreis [»Crowd«] über Internet-Plattformen [»Crowdfunding-Plattform«] als Intermediäre auf digitalem Wege einzuwerben.⁸

1.2 Schlüsselfaktoren von Crowdfunding



 **Projekteinstellung**

 **Funding**

 **Gegenwert**

Abbildung 1: Der Crowdfunding-Prozess, eigene Darstellung, in Anlehnung an Charbit und Desmoulins⁹

Der **Crowdfunding-Prozess** (vgl. Abbildung 1) startet typischerweise mit der Projektvorbereitung und Einstellung der Projektinitiative auf einer Crowdfunding-Plattform (i. F. Plattform).

Anhand eigener Qualitätskriterien werden die Projektinitiativen von der Plattform vorgeprüft und die Projekteinstellung von den Initiatorinnen und Initiatoren vorbereitet. Mit der erfolgreichen Projekteinstellung der Kampagne werden sowohl der Finanzierungs- bzw. Unterstützungsbetrag [»Finanzierungsziel«], als auch die Dauer der Kampagne [»Finanzierungszeitraum«] festgelegt. Vor dem Hintergrund maximaler Transparenz zwischen Initiierenden und Crowd werden die Projektinitiativen zumeist in einem Zeitraum von 30 bis 90 Tagen mithilfe aussagekräftiger Projektbeschreibungen und einem möglichst emotionalen Projektvideo auf der Plattform präsentiert. Unter Berücksichtigung des häufig genutzten »Alles-oder-Nichts-Prinzips« gilt eine Kampagne als erfolgreich, wenn sie das Finanzierungsziel innerhalb des Finanzierungszeitraums erreicht und/oder überschritten hat. In diesem Falle fließen die Geldbeträge der Crowd direkt an die Initiatorinnen und Initiatoren. Im Falle der Nicht-Erreichung des Finanzierungsziels werden die zuvor anvisierten Geldbeträge der Crowd nicht in Rechnung gestellt.¹⁰

»Das Konzept des Crowdfunding basiert auf dem allgemeineren Konzept des Crowdsourcing, das mit Unterstützung einer großen Gruppe Ideen sammelt und bewertet und kooperativ Lösungen entwickelt.«

Belleflamme, Paul; Lambert, Thomas; Schwenbacher, Armin (2014): Crowdfunding. Tapping the right crowd. In: The Journal of Business Venturing 29¹¹

Neben dem originären Einsammeln von Finanzierungsmitteln bzw. Unterstützungsbeiträgen durch die Crowd sind mit dem Crowdfunding-Finanzierungsinstrument weitere charakteristische Funktionen verknüpft. Crowdfunding basiert auf dem **Crowdsourcing**-Aspekt.¹² Hierbei lässt sich durch die Einbindung einer Crowd, also einer großen Gruppe einzelner Unterstützerinnen und Unterstützer, ein frühzeitiges, qualifiziertes (Markt-)Feedback von einer möglichst breiten Anzahl an Menschen zu Produktideen und -entwicklungen einsammeln [»Sourcing«]. Vor allem bei der Finanzierung von Gründungs- bzw. Innovationsvorhaben aus Unternehmen ermöglicht diese Feedback-Funktion einen frühzeitigen Markttest [»Proof of Concept«].

Durch das unmittelbare, digitale Feedback lassen sich die Crowdfunding-Produkte und -Dienstleistungen somit zielgerichtet an die Bedürfnisse potenzieller Kundinnen und Kunden anpassen.¹³ Neben der **Markttest-** und **Finanzierungsfunktion**¹⁴ nutzen Gründende sowie Innovatorinnen und Innovatoren Crowdfunding auch als Marketinginstrument zur Gewinnung von weiteren Unterstützenden, Fans und Kapitalgebenden.¹⁵

1.3 Crowdfunding-Ausprägungen in der Praxis

Mit dem spenden- [»**Donation-based**«], dem gegenleistungs- [»**Reward-based**«], dem eigenkapital- [»**Crowdinvesting**«] sowie kreditbasierten [»**Crowdlending**«] Crowdfunding haben sich in der Praxis vier Crowdfunding-Formen etabliert.



Donation-based Crowdfunding

Bei der spendenbasierten Form des Crowdfunding stellt die Crowd finanzielle Mittel bewusst ohne Erwartung eines finanziellen oder materiellen Rückflusses für in der Regel gemeinnützige Projekte zur Verfügung.¹⁶



Reward-based Crowdfunding

Bei der gegenleistungsbasierten Form des Crowdfunding unterstützt die Crowd mit finanziellen Mitteln gemeinnützige Projekte und unternehmerische Initiativen. Dafür erhält die Crowd von der Initiatorin bzw. dem Initiator eine Gegenleistung. Diese kann exklusiv eine Würdigung, ein materieller Gegenstand bzw. ein Produkt oder auch eine Dienstleistung sein.¹⁷



Crowdinvesting

Bei dieser Form des Crowdfunding werden der Crowd für ihre finanzielle Unterstützung Beteiligungen am Unternehmen in Form von Eigen- oder Mezzanine-Kapital mit entsprechenden Auskunfts-, Stimm- und Vermögensrechten gewährt.¹⁸



Crowdlending

Bei der kreditbasierten Form des Crowdfunding stellt die Crowd finanzielle Mittel in Form von Fremdkapital für die Crowdfunding-Initiative zur Verfügung und erhält dafür neben der Rückzahlung des Investments eine feste Verzinsung für einen vorher festgelegten Zeitraum.¹⁹

Für die **finanzielle Mittelüberlassung und Unterstützung** einer Crowdfunding-Initiative durch die Crowd weisen die einzelnen Crowdfunding-Formen insbesondere bei der Art des erhaltenen Gegenwerts und den rechtlichen Bestimmungen Unterschiede auf.

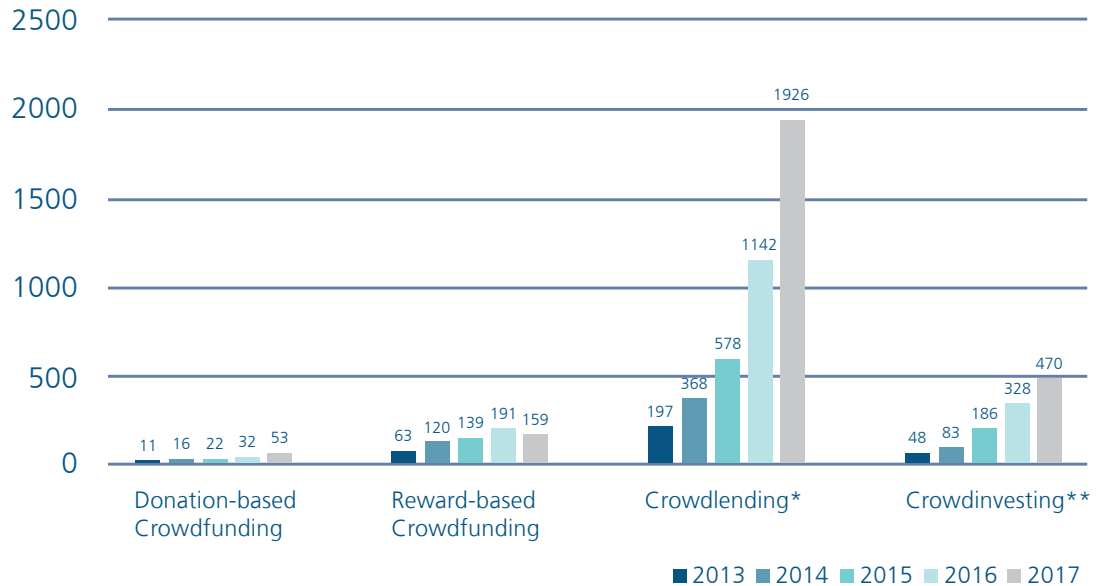
Dadurch lassen sich die Crowdfunding-Formen in zwei Gruppen klassifizieren – dem »**Community Crowdfunding**« und dem »**Financial-Return Crowdfunding**«²⁰ Unter dem Community Crowdfunding werden das Donation-based und Reward-based Crowdfunding zusammengefasst. Bei beiden Formen verzichtet die Crowd für ihre finanzielle Mittelüberlassung auf einen monetären Rückfluss und zielt vordergründig auf den Erfolg bzw. die Realisierung der Kampagne ab. Im Gegensatz dazu liegt das Hauptaugenmerk bei der finanziellen Unterstützung einer Crowdinvesting- und Crowdlending-Initiative auf der Erzielung eines positiven Kapitalrückflusses in Form von Wertsteigerungsgewinnen (Crowdinvesting) sowie Zinserträgen (Crowdlending).

1.4 Relevanz des Crowdfunding-Finanzierungsinstruments

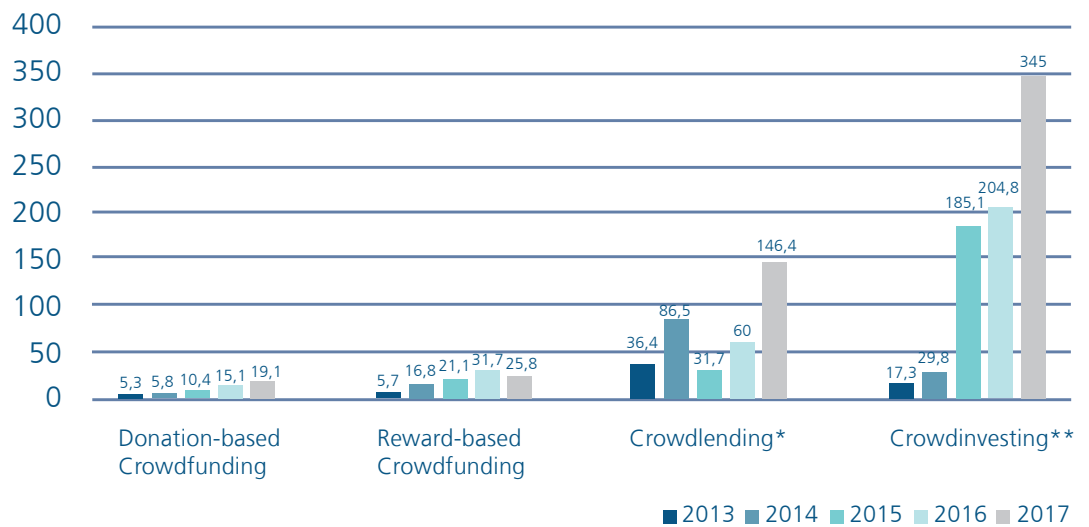
Betrachtet man die Entwicklung des **Crowdfunding-Marktes** in Europa und in Deutschland auf Basis aktueller Daten des Cambridge Centre for Alternative Finance (vgl. nachfolgende Doppelseite), ist das Gesamtvolumen im Bereich Crowdfunding in den letzten Jahren stetig gewachsen und erreichte im Jahr 2017 in Deutschland einen Wert von insgesamt 536,3 Millionen Euro. Davon fielen rund 90 Prozent auf das Financial-Return Crowdfunding und knapp 10 Prozent auf das Community Crowdfunding. Wesentliche Markttreiber im Financial-Return Crowdfunding waren dabei das Crowdinvesting zur Finanzierung von Immobilien mit einem Volumen von 126,7 Millionen Euro und das Crowdinvesting zur Unternehmensfinanzierung in Höhe von 19,7 Millionen Euro. Der Bereich Crowdlending an Privatpersonen umfasste dabei ein Volumen von 325,3 Millionen Euro und der Bereich Crowdlending an Unternehmen einen Gesamtwert von 71,4 Millionen Euro.²¹

Darüber hinaus ist Crowdfunding mit Blick auf den **Wissensstand und die Erfahrungen** innerhalb der Bevölkerung in Deutschland (vgl. nachfolgende Doppelseite) kein unbekanntes Phänomen mehr. Denn rund 67 Prozent der Deutschen haben schon einmal vom Crowdfunding-Instrument gehört und rund 18 Prozent haben sich bereits an einer Crowdfunding-Kampagne beteiligt. Die Beteiligung ist dabei nahezu unabhängig von dem Geschlecht (Männer 19,7 Prozent und Frauen 15,3 Prozent) und Einkommen der Crowdfunding-Unterstützerinnen und -Unterstützer. Dahingegen ist die Beteiligung stark abhängig vom Alter der Unterstützenden. Insbesondere in den jüngeren Altersklassen von 18 bis 29 Jahren (29,6 Prozent) und 30 bis 39 Jahren (30,8 Prozent) ist die Beteiligung an Crowdfunding-Initiativen am höchsten.²²

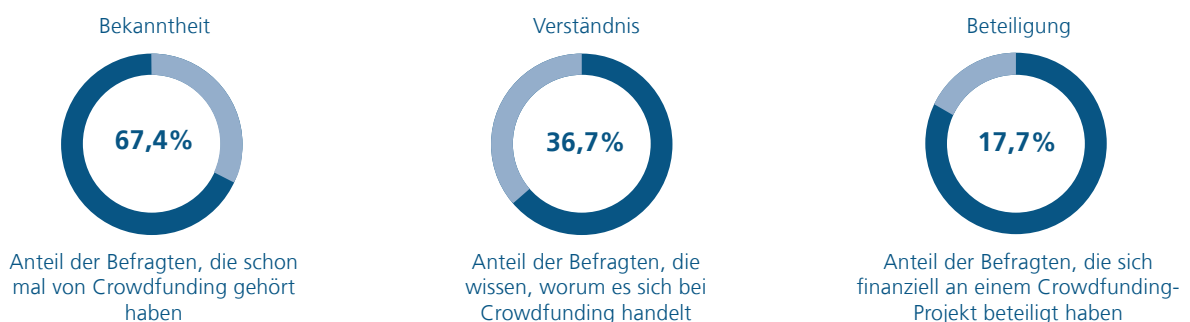
Entwicklung der Crowdfunding-Formen in Europa



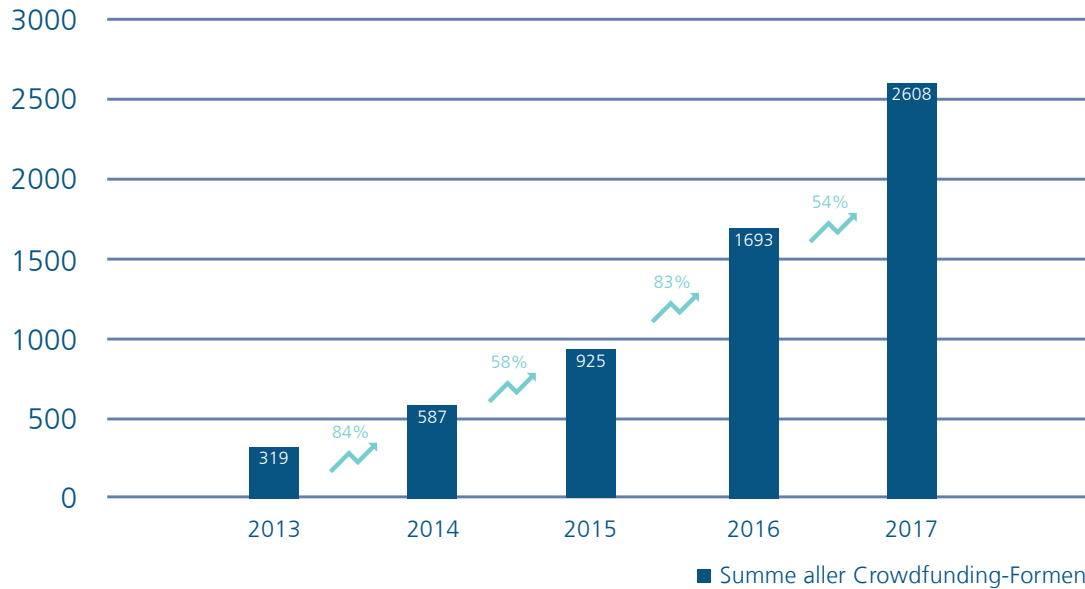
Entwicklung der Crowdfunding-Formen in Deutschland



Kenntnisstand und Erfahrungen mit Crowdfunding in Deutschland

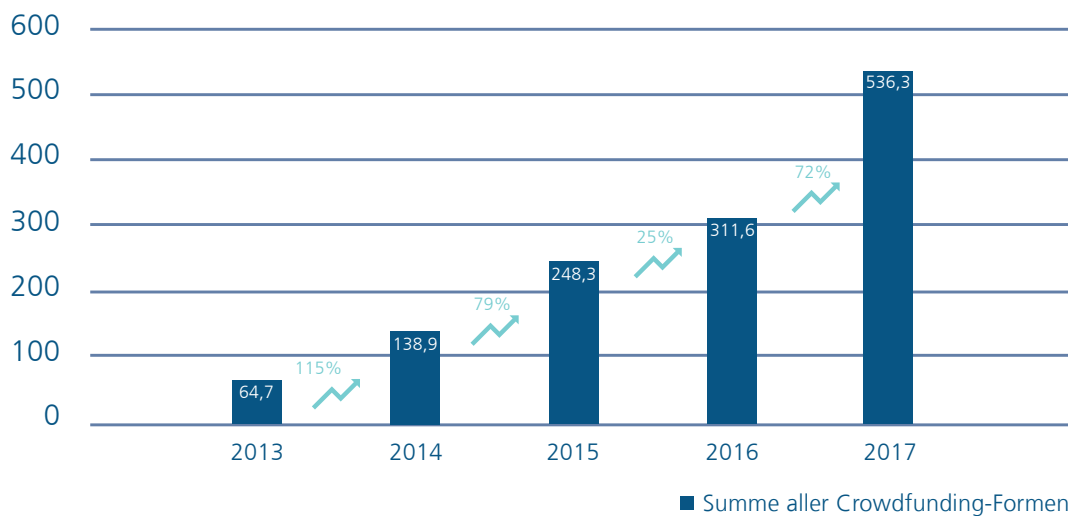


Gesamtmarktentwicklung von Crowdfunding in Europa



Alle Angaben in Mio. €

Gesamtmarktentwicklung von Crowdfunding in Deutschland



Alle Angaben in Mio. €

Quelle: Ziegler, Tania; Shneor, Rotem; Wenzlaff, Karsten; Odorovic, Ana; Johanson, Daniel (2019): Shifting Paradigms. The Fourth European Alternative Finance Benchmarking Report. Unter Mitarbeit von Rui Hoa und Lukas Ryll. Hg. v. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge Judge Business School.

crowdfunding.de (2018): Crowdfunding Barometer 2018. Erhebung der Bekanntheit und Beteiligung. Hg. v. Michel Harms. Berlin. Online verfügbar unter www.crowdfunding.de/wp-content/uploads/2018/06/Crowdfunding-Barometer-2018-crowdfunding.de_.pdf, zuletzt geprüft am 11.09.2018.

*Crowdlending setzt sich aus den Werten für P2P Consumer Lending, P2P Business Lending und P2P Property Lending zusammen

**Crowdinvesting setzt sich aus den Werten für Equity-based Crowdfunding und Real Estate Crowdfunding zusammen.

1.5 Klassische Kreditinstitute und Crowdfunding

»Wir glauben an die Kraft intelligenter, sich ergänzender Finanzierung durch Banken und Crowdfunding.«

Marie-Claire Capobianco, Leiterin des französischen Privatkundengeschäfts und Mitglied des Executive Committee bei der BNP Paribas, erschienen in: Banking, 4.4.2018²³

Vor dem Hintergrund der positiven Marktentwicklungen und der Akzeptanz innerhalb der Bevölkerung öffnen sich klassische Finanzdienstleistungsunternehmen und Kreditinstitute in Deutschland zunehmend dem Thema Crowdfunding als alternatives Finanzierungsinstrument. Insbesondere von **Banken und Sparkassen** werden sowohl Kooperationen zu am Markt bestehenden Crowdfunding-Anbietern geschlossen als auch hausinterne Crowdfunding-Modelle angewendet. In der Mehrzahl werden dabei die Formen in den Bereichen Community Crowdfunding und Crowdinvesting genutzt (vgl. Abbildung 2 und 5.2 Erfolgsbeispiele der Sparkassen-Finanzgruppe). Beispiele wie die Übernahme der Crowdlending-Plattform Lendico durch die ING Deutschland im Jahr 2018²⁴ und der Start des digitalen Finanzierungsmarktplatzes der Commerzbank, der Crowdlending-Plattform Main Funders, im Jahr 2016²⁵ komplettieren die Anwendungsformen von Crowdfunding bei den Kreditinstituten in Deutschland.

Crowdfunding stellt für Kreditinstitute, über die Finanzierung von Privatpersonen hinaus, eine interessante und zeitgemäße Ergänzung zur traditionellen Finanzierungsform der Kreditfinanzierung dar.

So wird Crowdfunding zunehmend als **Co-Finanzierungsinstrument** für die Verknüpfung von Crowdfunding mit dem Kerngeschäft der Banken und Sparkassen, dem Kreditgeschäft, genutzt. Es kann das Kreditgeschäft der Banken und Sparkassen ergänzen, indem es das Finanzierungsrisiko insbesondere von Innovationen und Gründungsvorhaben reduziert. Denn klassische Kreditprodukte sind hierzu aufgrund weitreichender Regulierungen häufig nicht in der Lage.²⁶

So können Gründerinnen und Gründer zum Beispiel durch eine Crowdfunding-Kampagne das notwendige Eigenkapital einsammeln, um in Kombination mit einem klassischen Bankkredit einen soliden Finanzierungsmix für ihr Unternehmen zu gewährleisten. Crowdfunding liefert dabei einen **ersten Markttest für Gründungsinitiativen und Unternehmen**, mit dem valide Annahmen über den zukünftigen Erfolg bzw. Misserfolg einer Unternehmung getroffen werden können, um die Bestimmung des Forderungsausfallrisikos zu unterstützen.



1. **Investitionsbank Schleswig-Holstein**
Donation-based Crowdfunding
www.wir-bewegen.sh
2. **Volksbank Lüneburger Heide**
Donation-based Crowdfunding
www.vblh.viele-schaffen-mehr.de
3. **Investitionsbank Berlin**
Co-Finanzierung
www.ibb.de/de/foerderprogramme/ibb-mikro-crowd.html
4. **GLS Bank**
Reward-based Crowdfunding
Crowdinvesting
www.gemeinschaftscrowd.de
www.gls-crowd.de
5. **Evangelische Bank eG**
Donation-based Crowdfunding,
Reward-based Crowdfunding
www.zusammen-gutes-tun.de
6. **PSP Bank Köln**
Donation-based Crowdfunding
www.mehr-durch-gemeinsam.de
7. **Volksbank Chemnitz**
Donation-based Crowdfunding
www.volksbank-chemnitz.viele-schaffen-mehr.de
- 8.1 **Volksbanken Raiffeisenbanken**
Crowdinvesting
www.vr-crowd.de
- 8.2 **Deutsche Kredit Bank**
Crowdinvesting
www.dkb-crowdfunding.de
9. **VR Bank Bayreuth-Hof**
Donation-based Crowdfunding
www.vrbank-bayreuth-hof.viele-schaffen-mehr.de
10. **Landesbank Baden-Württemberg**
Co-Finanzierung
www.mikrocrowd.de
11. **Baden-Württembergische Bank**
Reward-based Crowdfunding
www.bw-crowd.de
12. **VR-Bank Rottal-Inn**
Donation-based Crowdfunding
www.vrbk.viele-schaffen-mehr.de

Abbildung 2: Ausgewählte Crowdfunding-Dossierbeispiele von Banken in Deutschland, eigene Darstellung

1.6 Gliederung der Studie

Gefördert durch die Wissenschaftsförderung der Sparkassen-Finanzgruppe e. V. und in Kooperation mit dem Fachgebiet Entrepreneurship der Technischen Universität Darmstadt liegt der **zentrale Untersuchungsaspekt** dieser Studie in der Analyse von Crowdfunding als geeignetes Co-Finanzierungsinstrument für das Kreditgeschäft der Banken und Sparkassen in Deutschland. Neben der Einführung zum Crowdfunding-Hintergrundwissen »1 Steckbrief Crowdfunding: Was wissen wir (heute) über Crowdfunding?« wird im Folgenden detailliert auf die einzelnen Crowdfunding-Arten sowie auf relevante Co-Finanzierungsansätze eingegangen »2 Community Crowdfunding: Ein attraktives Instrument für Kreditinstitute?« und »3 Financial-Return Crowdfunding: Ein attraktives Instrument für Kreditinstitute?«. Darüber hinaus wurde im Rahmen dieser Studie eine umfangreiche Befragung innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe zum Thema Crowdfunding als zukunftsfähiges Co-Finanzierungsinstrument durchgeführt. Die dabei gewonnenen Erkenntnisse wurden wissenschaftlich aufbereitet »4 Crowdfunding Umfrage: Einschätzung von über 100 Sparkassen-Vertretern« und dienen als Grundlage für die Zusammenfassung der Hauptaspekte eines Co-Finanzierungsmodells von Crowdfunding mit dem Kreditgeschäft für die Sparkassen-Finanzgruppe »5 Crowdfunding und Kreditfinanzierung: Ein zukunftsfähiges Co-Finanzierungsmodell für die Sparkassen-Finanzgruppe?«.

Verweise: Kapitel 1

- 1 Hecking 2018, S. 1.
- 2 Metzger 2018, S. 1.
- 3 Striapunina 2019, 19-44.
- 4 Atzler und Schneider 2018, S. 1.
- 5 Elsner 2018, S. 1.
- 6 Greef et al. 2017, S. 16.
- 7 Gawer und Cusumano 2014, S. 417.
- 8 Agrawal, Catalini & Agrawal et al. op. 2014, S. 92.
- 9 Charbit und Desmoulins 2017, S. 8.
- 10 Delivorias 2017, S. 2; Cordova et al. 2015, S. 122;
Kleemann et al. 2008, S. 6–10; Koch und Cheng 2016.
- 11 Belleflamme et al. 2014, S. 586.
- 12 Belleflamme et al. 2014, S. 586.
- 13 Kleemann et al. 2008; Belleflamme et al. 2014.
- 14 Mollick 2014 Belleflamme et al. 2014.
- 15 Belleflamme et al. 2014, S. 586.
- 16 Oliva 2018, S. 118.
- 17 Xu et al. 2014.
- 18 Ahlers et al. 2015, S. 955.
- 19 Koch und Cheng 2016, S. 3.
- 20 Kirby und Worner 2014, S. 8–9.
- 21 Ziegler et al. 2017, S. 63; Ziegler et al. 2019, S. 68.
- 22 crowdfunding.de 2018, S. 6.
- 23 Banque Nationale de Paris Paribas 2018, S. 1.
- 24 Bocks 2018, S. 1.
- 25 Halusa und Reh 2016, S. 1.
- 26 Bundesverband deutscher Banker (BdB) 2018, S.2.

2 | COMMUNITY CROWDFUNDING: EIN ATTRAKTIVES INSTRUMENT FÜR KREDITINSTITUTE?

2.1 Basiswissen

Wie bereits in »1.3 Crowdfunding – Formen in der Praxis« erläutert, werden unter dem Begriff Community Crowdfunding die beiden Crowdfunding-Formen Donation-based und Reward-based Crowdfunding zusammengefasst.

Beim **Donation-based Crowdfunding** wird der finanzielle Beitrag der Unterstützerinnen und Unterstützer (i.F. Crowd) als eine Spende (engl. donation) verstanden. Das impliziert, dass keine direkte monetäre oder nicht-monetäre Gegenleistung von der Initiatorin bzw. dem Initiator erwartet wird.²⁷ Die Motivation für die Crowd kann sowohl altruistische als auch philanthropische Beweggründe haben.²⁸ Daher eignet es sich insbesondere, um wertorientierte Gruppen von Menschen anzusprechen und zu mobilisieren. Dementsprechend wird Donation-based Crowdfunding in erster Linie von gemeinnützigen Initiativen in Anspruch genommen. Dies geht mit der Annahme einher, die Belleflamme et al. bereits 2013 nachweisen konnten. Demnach sind gemeinnützige Organisationen im Donation-based Crowdfunding häufig erfolgreicher als gewinnorientierte Unternehmen.²⁹

Das **Reward-based Crowdfunding** ist die bekannteste Form des Crowdfunding. Wenn in der Umgangssprache von »Crowdfunding« gesprochen wird, ist häufig diese Form gemeint. Die Crowd erhält dabei im Gegenzug für ihr finanzielles Engagement eine nichtfinanzielle Gegenleistung. Diese wird in der Literatur mit dem englischen Begriff »Reward« bezeichnet. Gegenleistungen müssen nicht materieller Natur sein, sie können auch Dienstleistungen oder Würdigungen umfassen und werden häufig exklusiv bzw. in limitierter Form gewährt.

Finanzierung – Für die Initiatorinnen und Initiatoren kann Reward-based Crowdfunding sowohl zur Finanzierung gemeinnütziger Projektideen als auch zur Finanzierung zukünftiger Produkte genutzt werden.³⁰ Das Zweitgenannte wird in der Literatur als »**Pre-Purchase Crowdfunding**« bezeichnet.³¹ Dieses ist insbesondere für Gründerinnen und Gründer interessant, welche sich in einer sehr frühen Phase ihrer Unternehmensgründung befinden. Crowdfunding kann für solche Gründerinnen und Gründer bestehende Finanzierungslücken bei der Anschlussfinanzierung – insbesondere durch Risiko-Kapitalgeber – füllen.³²

Beim Pre-Purchase-Crowdfunding können noch nicht hergestellte Produkte im Zuge einer Kampagne von der Crowd vorbestellt werden. Ist die Kampagne erfolgreich, kann die Initiatorin bzw. der Initiator auf diese Weise zum einen die Produktion vorfinanzieren und zum anderen sicher sein, dass eine **ausreichende Nachfrage**

nach dem Produkt besteht. Ist die Kampagne nicht erfolgreich, ist das ein Indiz dafür, dass die Nachfrage nach dem Produkt (zu) gering ist. Bevor das Produkt in diesem Fall kostenaufwändig hergestellt wird, sollte überprüft werden, ob eine Produkt-Anpassung beziehungsweise Weiterentwicklung sinnvoll ist.

Markttest – Reward-based Crowdfunding dient nicht nur als Finanzierungsinstrument, sondern bietet gleichzeitig die Möglichkeit, das Interesse potenzieller Kundinnen und Kunden an der Projektidee zu testen und zu messen.³³ Mollick und Nanda (2015, S. 29) gelang es nachzuweisen, dass bei der Finanzierung die Projektauswahl der Crowd weitestgehend mit der Projektauswahl von Expertinnen und Experten auf dem Gebiet übereinstimmt. Darüber hinaus zeigen die beiden Autoren, dass die von der Crowd ausgewählten Projekte im Durchschnitt eine ähnlich gute Entwicklung vorweisen können, wie die von den Expertinnen und Experten ausgewählten Projekte.³⁴

Dabei können nicht nur Unternehmen in ihrer frühen Entwicklungsphase Crowdfunding nutzen, um das Interesse an ihren neuartigen Produkten zu messen. Immer mehr Konzerne nutzen den Weg, um ein schnelles und direktes Marktfeedback zu ihren Produkten zu erhalten. In Abbildung 3 werden ausgewählte und am Markt etablierte Großunternehmen aufgelistet, die Crowdfunding für diesen Zweck bereits genutzt haben.

Unternehmen	Produkt	Ergebnis	Jahr	Plattform
Philips	Philips PicoPix Max Mini Full HD Projektor	5,6 Mio. € von 12.498 Menschen	2019	Indiegogo
Canon	Canon IVY REC Klippbare Outdoor Kamera	522 Gegenleistung	2019	Indiegogo
Lego	LEGO FORMA Spielzeug für Erwachsene	6.673 Gegenleistung	2018	Indiegogo
Gillette	The Heated Razor Rasierer mit Heizfunktion	1.562 Gegenleistung	2018	Indiegogo
Sony	Reon Pocket Klimaanlage für Kleidungsstücke	0,6 Mio. € von 4.200 Menschen	2018	1. Flight von Sony
CocaCola	Valsler von Coca-Cola Wasser aus den Schweizer Alpen	9.762 € von 193 Menschen	2018	Indiegogo

Abbildung 3: Überblick ausgewählter Crowdfunding-Kampagnen von etablierten Firmen³⁵

Des Weiteren liefert das Reward-based Crowdfunding zusätzliche Informationen, welche die Erfolgchancen der Projektidee steigern.

Marketingstrategie – Dazu gehört die Möglichkeit, im Zuge der Kampagne die Marketing- bzw. Kommunikationsstrategie und hier insbesondere die Auswahl der Kommunikationskanäle und die getroffenen Annahmen zur Zielgruppe zu testen.

Zahlungsbereitschaft – Des Weiteren kann die Zahlungsbereitschaft der Kundinnen und Kunden ermittelt werden, indem unterschiedliche Produktpakete, Spezifikationen oder Lieferzeiten als Gegenleistung zu unterschiedlichen Preisen angeboten werden.³⁶

Produktfeedback – Durch die Kampagne generiert die Initiatorin bzw. der Initiator einen ersten Kundenstamm. Dieser kann sowohl während als auch nach der Kampagne ein wertvolles Feedback zum Produkt liefern, auf dessen Grundlage dieses angepasst und weiterentwickelt werden kann.³⁷

Unabhängigkeit – Eine Kampagne erfordert zwar von den Initiatorinnen und Initiatoren ein hohes Maß an Transparenz, gibt ihnen allerdings im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen, wie beispielsweise Venture Capital, ein hohes Maß an Unabhängigkeit, da sie keine Entscheidungsrechte abgeben müssen.³⁸

Wagniskapital – Gleichzeitig hat sich gezeigt, dass eine erfolgreiche Kampagne die Chancen steigert, im späteren Geschäftsverlauf Wagniskapital zu erhalten und damit einen positiven Signaling-Effekt erzeugt.³⁹

Reward-based-Crowdfunding ist jedoch auch mit einigen Nachteilen bzw. Risiken verbunden, die im Vorfeld bedacht werden sollen.

Aufwand – So sollte sich die Initiatorin bzw. die Initiator darüber bewusst sein, dass erfolgreiche Kampagnen mit einem nicht zu unterschätzenden Aufwand sowohl vor, während als auch nach der Kampagne verbunden ist. Dazu gehört unter anderem die Erstellung von Texten⁴⁰, Videos und Bildern sowie den Logistikaufwand bei dem Rewardversand.⁴¹ Außerdem ist eine intensive Kommunikation mit der Crowd über verschiedene digitale und analoge Kanäle Voraussetzung für das passgenaue Produktfeedback sowie für den Kampagnenerfolg.

Keine Finanzierungsgarantie – Dabei trägt die Initiatorin bzw. der Initiator immer das Risiko, dass die Kampagne nicht erfolgreich ist. In diesem Fall erhalten die Initiatorinnen und Initiatoren trotz des Aufwandes kein Geld (vgl. 2.2 Verbraucherschutz im Crowdfunding).

Geistiges Eigentum – Außerdem birgt die detaillierte öffentliche Darstellung der eigenen Produktidee für die Initiatorinnen und Initiatoren das Risiko, dass innovative Aspekte der Produktidee von Wettbewerbern am Markt kopiert und/oder stärker im Markt platziert werden.⁴²

Reward-based Crowdfunding ist also für Initiatorinnen und Initiatoren insbesondere durch den enthaltenen Markttest ein interessantes Finanzierungsinstrument, eignet sich jedoch nur für Projekte, welche den Aufwand und die Risiken einer Crowdfunding-Kampagne stemmen können.

2.2 Verbraucherschutz im Crowdfunding

Vertrauen ist eine der zentralen Säulen des Finanzierungsgeschäfts. Dieses Vertrauen mussten sich die Akteure für das Finanzierungsinstrument Crowdfunding Ende der 2000er Jahre zunächst erarbeiten. Wenn man sich die Wachstumsraten des weltweiten Crowdfinanzierungs-Markts der vergangenen zehn Jahre und das heutige Volumen ansieht (vgl. 1.4 Relevanz des Crowdfunding-Finanzierungsinstruments), scheint dieses Vorhaben gelungen zu sein. Um diesem Vertrauen gerecht zu werden und es auch weiter auszubauen, ist es von zentraler Bedeutung die Crowd vor Betrug zu schützen.

Eine besondere Rolle spielt dabei die Konstruktion der meisten Crowdfunding-Plattformen nach dem **Alles-oder-Nichts-Prinzip**. Die eingesammelten Gelder werden demnach nur dann an die Initiatorinnen und Initiatoren weitergeleitet, wenn ein im Vorfeld der Crowdfunding-Kampagne festgelegtes Finanzierungsziel erreicht wird. Andernfalls erhalten alle Mitglieder der Crowd ihr Geld zurück. Diese Konstruktion ist bei allen Crowdfunding-Arten vorzufinden.

Damit eine Crowdfunding-Kampagne erfolgreich ist, müssen die Initiatorinnen bzw. die Initiatoren eine ganze Reihe von Aufgaben erfüllen und mehrere Faktoren berücksichtigen. Dazu gehört beispielsweise, dass eine detaillierte Beschreibung des Projektvorhabens ausgearbeitet werden muss, in welcher die zentralen Mehrwerte sowie Alleinstellungsmerkmale erläutert werden.⁴³ Des Weiteren sind die Erfahrungen der Initiatorinnen und Initiatoren in ihrem Handlungsfeld⁴⁴, die Konzipierung und Produktion von überzeugendem Video- und Bildmaterial⁴⁵ sowie, im Falle des Reward-based Crowdfunding, die Auswahl und Bereitstellung projektspezifischer Gegenleistungen⁴⁶ von zentraler Bedeutung für den Kampagnenerfolg. Darüber hinaus sollten die Initiatorinnen und Initiatoren bereits im Vorfeld der Crowdfunding-Kampagne damit beginnen, ihre Crowd aufzubauen.⁴⁷ Der Aufwand, der mit all diesen Aufgaben zusammenhängt, minimiert deutlich das Risiko der Veruntreuung der im Rahmen einer Kampagne gesammelten Gelder. Daher ist das Betrugsrisiko im Donation-based und Reward-based Crowdfunding eher gering.⁴⁸

Neben diesen Mechanismen werden die einzelnen Mitglieder der Crowd durch das deutsche Verbraucher- und Vertragsrecht geschützt.

Juristisch betrachtet handelt es sich beim Donation-based Crowdfunding zumeist um eine **Schenkung** im Sinne des §§ 516 ff. BGB. Diese kann unter den Voraussetzungen des § 10b EStG steuerlich begünstigt sein. Beim Reward-based Crowdfunding kann es sich je nach Ausgestaltung um eine Schenkung unter Auflage, einen Kauf- bzw. Werklieferungsvertrag oder einen Dienst- bzw. Werkvertrag handeln.⁴⁹

Im Falle einer **Schenkung unter Auflage** (§ 525 BGB) kann jedes einzelne Mitglied der Crowd die Umsetzung der Auflage einfordern. Sollten die Auflagen, wie zum Beispiel die Nennung als Förderer in Veröffentlichungen, nicht erfüllt werden, besteht entsprechend § 527 BGB die Möglichkeit die transferierte Summe zurückzuverlangen.⁵⁰

Ein **Kaufvertrag** (§§ 433 ff. BGB) liegt bei Reward-based Crowdfunding vor, wenn als Gegenleistung für den gezahlten Betrag ein materieller Gegenstand angeboten wird. Beispiele hierfür sind Kleidungsstücke oder Warengutscheine. Werden diese Gegenstände nicht sachmangel- und rechtsmangelfrei geliefert, haben die einzelnen Mitglieder der Crowd als Käufer Rechte auf Nacherfüllung (§ 439 BGB), Vertragsrücktritt nach Fristsetzung (§ 440 BGB), Minderung des Kaufpreises (§ 441 BGB) und Schadensersatz (§ 440) bzw. Ersatz vergeblicher Aufwendungen (§ 284 BGB).

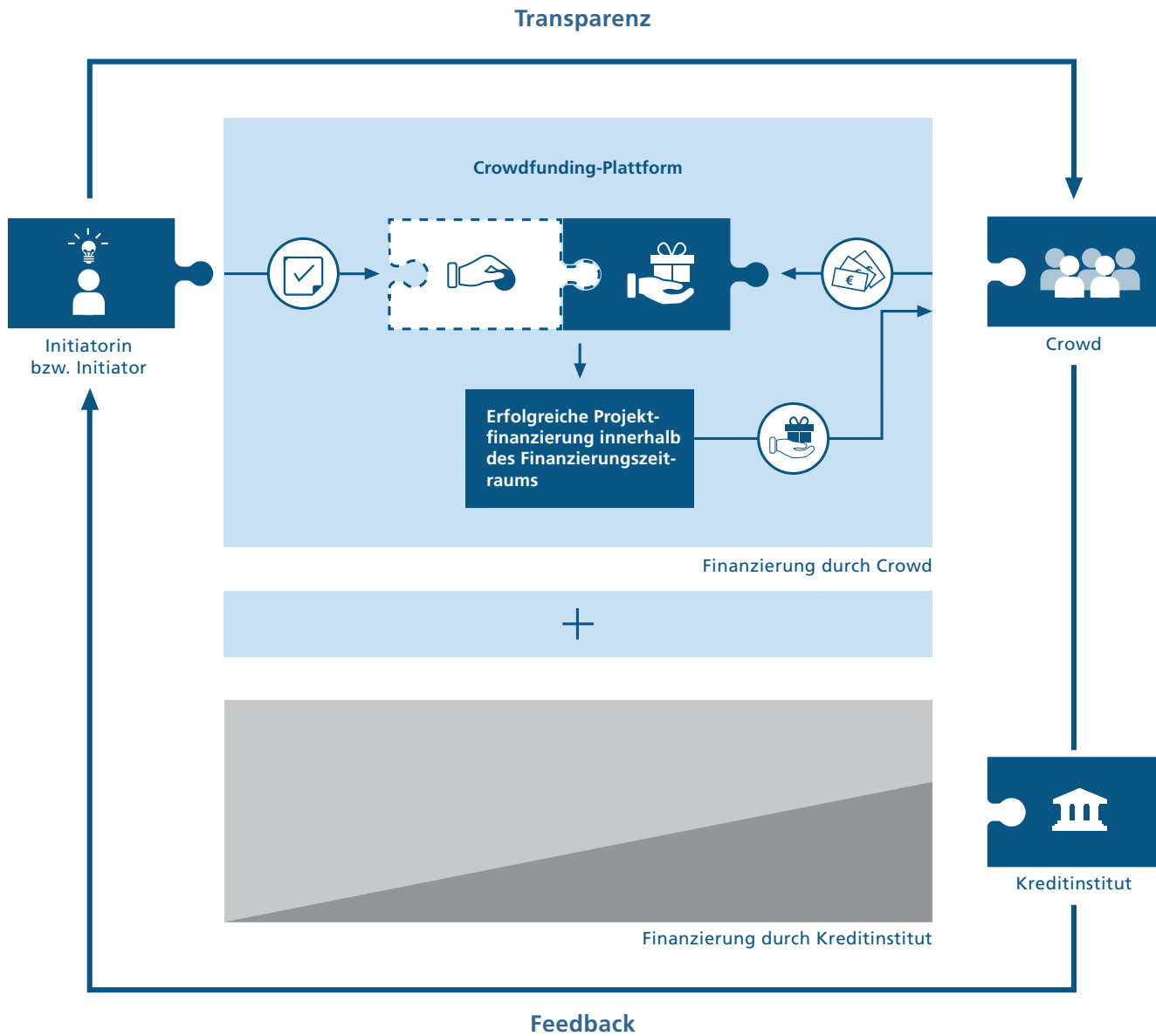
Auf den **Werklieferungsvertrag** (§ 650 BGB), bei welchem sich die Initiatorin bzw. der Initiator verpflichtet eine bewegliche Sache – wie beispielsweise die Aufnahme und Pressung einer Musik-CD – zu erstellen, kommen weitgehend⁵¹ die gleichen Rechte wie beim Kaufvertrag zur Anwendung.

Die Unterscheidung zwischen einem **Dienst-** (§ 611 BGB) und einem **Werkvertrag** (§ 631 ff. BGB) ist beim Reward-based Crowdfunding vom Einzelfall abhängig. Grundsätzlich unterscheiden sich die beiden Vertragstypen dadurch, dass bei einem Dienstvertrag die Erbringung einer vereinbarten Leistung und nicht das Ergebnis garantiert wird. Beim Werkvertrag steht wiederum das garantierte Ergebnis im Vordergrund. In den meisten Fällen handelt es sich beim Reward-based Crowdfunding vermutlich um einen Werkvertrag.

Produktbeispiele aus dem Reward-based Crowdfunding sind dabei die Entwicklung von Software bzw. Videospielen. Ähnlich dem zuvor beschriebenen Kaufvertrag haben auch hier die einzelnen Mitglieder der **Crowd im Fall von Rechts- oder Sachmängeln Rechte** auf Nacherfüllung (§ 635 BGB), Rücktritt (§ 636 BGB), Minderung der Vergütung, Schadensersatz (§ 636 BGB) und Ersatz der vergeblichen Aufwendung (§ 284 BGB). Hinzu kommt das Recht, den Mangel selbst zu beseitigen und sich die dabei anfallenden Kosten erstatten zu lassen (§ 637 BGB).

Des Weiteren besteht für Verbraucherinnen und Verbraucher für alle Waren und Dienstleistungen ein 14-tägiges **Widerrufsrecht** (§§ 312b, 312g BGB). Dieses gilt auch für die Gegenleistungen im Rahmen einer Crowdfunding-Kampagne. Die Frist für das Widerrufsrecht beginnt für Waren mit dem Empfang, für Dienstleistungen mit dem Vertragsschluss. Im zweiten Fall kann der Fristbeginn jedoch durch aufschiebende Bedingungen, wie beispielsweise das Erreichen eines vorab festgelegten Finanzierungsziels, verzögert werden. Lediglich individuell angefertigte Waren und einige verderbliche Lebensmittel sind vom Widerrufsrecht ausgeschlossen. Über vorhandene Widerrufsrechte muss die Initiatorin bzw. der Initiator aufklären. Wird das Recht auf Widerruf ausgeübt, hat die Initiatorin bzw. der Initiator alle erhaltenen Zahlungen ohne Abschläge für zum Beispiel Versandkosten zurückzuerstatten.⁵²

2.3 Modelle der Co-Finanzierung



-  **Projekteinstellung**
-  **Funding**
-  **Reward**

Abbildung 4: Co-Finanzierungsmodell aus dem Community Crowdfunding und einem Bank- bzw. Sparkassenkredit, eigene Darstellung

Co-Finanzierung ist die Kombination einer Crowdfunding-Form mit einer klassischen Finanzierungsform, wie dem Kredit. Derartigen Kombinationen aus Reward-based Crowdfunding und Bank- bzw. Förderkredit sind in der europäischen Finanzierungslandschaft bereits heute an einigen Stellen in verstetigter Form vorzufinden. Dies trifft nicht auf das Donation-based Crowdfunding zu, da es vorrangig von gemeinnützigen Initiativen in Anspruch genommen wird.

Aus diesem Grund wird der Fokus im folgenden Abschnitt auf die **Kombination des Pre-Purchase-Konzeptes (vgl. 2.1 Basiswissen) mit einem Unternehmenskredit** bzw. anderen Bank- und Sparkassendienstleistungen gelegt. Dieses Konzept betrifft vor allem Gründungsvorhaben bzw. Unternehmen, die sich in einer frühen Phase ihrer Entwicklung befinden. Es kann aber auch auf Produktneuentwicklungen in etablierten Unternehmen angewandt werden.

Dabei sind prinzipiell drei grundlegende Co-Finanzierungsformen denkbar:

a) Blanko Co-Finanzierung

Ein Kredit wird der Initiatorin bzw. dem Initiator nach banküblicher Prüfung unabhängig vom Erfolg der Kampagne gewährt. In solchen Fällen fungiert das Pre-Purchase Crowdfunding sowohl als zusätzliches Finanzierungs- als auch als Marketinginstrument. Die Initiatorinnen und Initiatoren können demnach eine weitere Finanzierungsquelle für sich erschließen und ihren Bekanntheitsgrad bzw. den des Produktes steigern. Eine Kampagne kann in diesem Fall sowohl in einer Kooperation mit der Bank als auch unabhängig davon durchgeführt werden.

b) Bedingte Co-Finanzierung

Eine Kreditfinanzierung ist an den Erfolg der Kampagne geknüpft und erfolgt nur, wenn das von vornherein festgelegte Finanzierungsziel in einem vorher bestimmten Finanzierungszeitraum erreicht wird. Bei diesem Modell hat das Pre-Purchase Crowdfunding vorrangig eine Signalfunktion (Markttest), indem es der Bank fundierte Informationen über das Marktinteresse an dem Produkt der Initiatorin bzw. des Initiators liefert.

c) Gehebelte Co-Finanzierung

Bei diesem Modell ist die Durchführung einer erfolgreichen Kampagne eine Bedingung für die Aufstockung eines bereits gewährten Kredits. Hier ist eine erfolgreich durchgeführte Kampagne ein Markttest für die Bank, welches konkrete Rückschlüsse auf das Marktpotential des Produktes zulässt. Mithilfe einer erfolgreich durchgeführten Crowdfunding-Kampagne werden zusätzliche Schlüsselinformationen über das Potential der Initiativen gesammelt. Durch die Reduzierung der Informationsasymmetrie zwischen Initiierenden und Bank wird das mit einer Anschlussfinanzierung verbundene (Ausfall-) Risiko für die Bank verringert. Eine erfolgreiche Crowdfunding-Kampagne erhöht damit die Chance auf eine Kreditaufstockung durch die Bank.

2.4 Praxisbeispiele

In Deutschland hat als **erstes Kreditinstitut** die Landeskreditbank Baden-Württemberg 2017 in Zusammenarbeit mit der Plattform Startnext ein Programm mit dem Namen MikroCrowd aufgelegt (siehe Stich by Stich). Im Januar bzw. Oktober 2018 folgten die Investitionsbank Berlin und die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen mit ähnlichen Programmen.⁵³ Dabei werden Mikrokredite in Volumen von bis zu 25.000 Euro⁵⁴ mit Reward-based Crowdfunding kombiniert. Auf bankübliche Sicherheiten wird verzichtet, jedoch wird neben der Kreditprüfung eine Mindestanzahl an Crowd-Mitgliedern in Verbindung mit einer Mindestfinanzierungssumme empfohlen.

Als Zusatzleistung ermöglichen die Banken den Gründerinnen und Gründern Zugang zu ihren Förder- und Beratungsnetzwerken. Wie die Analysen des Vorreiters auf diesem Gebiet – der Landeskreditbank Baden-Württemberg – zeigen, besteht ein **substanzielles Interesse an diesem Co-Finanzierungsmodell** bei den Kundinnen und Kunden, denn allein im Jahr 2018 wurden über 430 Finanzierungsanfragen zum Programm MikroCrowd gestellt.⁵⁵

Stich by Stich

Das Social Business Stich by Stich ist eine B2B-Schneider-Werkstatt aus Frankfurt am Main. Dort werden Auftragsarbeiten und Kleinserien für Modelabels von geflüchteten Schneiderinnen angefertigt. Dabei soll den Schneiderinnen neben Beschäftigung auch eine Ausbildung bzw. Nachqualifizierung ermöglicht werden. Zur Finanzierung starteten die beiden Gründerinnen Nici von Alvensleben und Claudia Frick 2017 eine Crowdfunding-Kampagne, bei welcher verschiedene Produkte aus eigenem Haus als Gegenleistung angeboten wurden. Neben der Unterstützung durch den deutschen Integrationspreis wurde das Unternehmen von der Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen im Zuge des Programms Hessen MikroCrowd kuratiert.



37 883 €



911



21.3.2017
bis
3.5.2017

Quelle: www.startnext.com/stitch-by-stitch⁵⁶

Ein weiteres Beispiel für eine verstetigte Co-Finanzierung ist die Kooperation der BNP Paribas mit der französischen Plattform Ulule. Seit den ersten gemeinsamen Pilotprojekten im Jahr 2013 wurde die Zusammenarbeit der beiden Unternehmen stetig intensiviert. Dabei hat BNP Paribas im Jahr 2016 zusammen mit anderen Gesellschaften 5 Millionen Euro in die Expansion von Ulule investiert und seit 2017 bieten beide Unternehmen gemeinsam eine Co-Finanzierung per Crowdfunding an. Nach Abschluss einer erfolgreichen Kampagne können Initiatorinnen und Initiatoren einen Kredit bis zur Höhe von 50 000 Euro beantragen. Die BNP Paribas garantiert dabei die Bearbeitung des Antrags innerhalb von 48 Stunden. Wird der Kreditantrag genehmigt, erhält die Initiatorin bzw. der Initiator ein Jahr kostenfrei Bankdienstleistungen und zusätzlich drei Jahre persönliche Unterstützung von der BNP Paribas.⁵⁷

Winky: Der kleine Lehr-Roboter für Kinder

Winky ist ein Lernroboter, welcher Kindern im Alter von 5 bis 12 Jahren Grundlagen in Robotik und Programmieren spielerisch beibringt. Dieser wurde von dem Ehepaar Boris Kesler und Amanda Ferreira in Zusammenarbeit mit der renommierten École Polytechnique der Universität Paris Saclay entwickelt und bedient sich Elementen der künstlichen Intelligenz, um ein interaktives Lehrerlebnis zu schaffen. Nachdem der Prototyp entwickelt und zwei Jahre getestet wurde, soll nun 2019 die Serienproduktion beginnen. Daher starteten die Entwickler in Zusammenarbeit mit der BNP Paribas eine Pre-Purchase-Crowdfunding Kampagne auf Ulule, bei welcher der Winky in verschiedenen Versionen angeboten wurde.



Quelle: de.ulule.com/winky-robot/⁵⁸



Fundingziel



Unterstützer



Fundingzeitraum

2.5 Diskurs Co-Finanzierung

Das Auflegen einer Co-Finanzierung zur Erweiterung des Produktportfolios einer Bank bzw. Sparkasse birgt verschiedene Vor- und Nachteile sowie Chancen. Da es sich bei dem Co-Finanzierungsmodell von Crowdfunding und Kreditgeschäft noch um ein recht junges Markt-Phänomen handelt, sind die relevanten Co-Finanzierungsansätze allerdings bisher nur in einem beschränkten Maße empirisch untersucht. Dennoch lassen sich Argumente für und gegen eine Co-Finanzierung aus der Recherche der aktuellen Crowdfunding-Literatur und auf Basis der am Markt etablierten Co-Finanzierungsbeispiele ableiten.

Know-how – Ein wesentlicher Vorteil, welchen Banken und Sparkassen gegenüber anderen Unternehmen, allen voran Crowdfunding-Plattformen, haben, ist die umfangreiche Expertise im Bereich der Kreditfinanzierung für Unternehmen. Dem gegenüber steht jedoch, dass der überwiegende Teil der Banken und Sparkassen bisher nur über recht geringe Praxiserfahrung im Hinblick auf die Einsatzmöglichkeiten von Crowdfunding als Co-Finanzierungsinstrument verfügt.

Kundenkreis – Für die Aufnahme von Crowdfunding als Co-Finanzierungsinstrument in das Produktangebot der Banken und Sparkassen spricht vor allem die Chance auf Gewinnung neuer Kundinnen und Kunden. So müssen Gründerinnen und Gründer, deren Geschäftsidee zum Zeitpunkt der Kreditanfrage hinsichtlich des Kreditrisikos nicht ausreichend einschätzbar ist oder die nur über ungenügend Eigenkapital verfügen, nicht abgewiesen werden. Für vielversprechende Gründungs- und Innovationsvorhaben können Banken bzw. Sparkassen diesen zunächst die Durchführung einer Crowdfunding-Kampagne anraten.

Dadurch bietet sich den Gründerinnen und Gründern die Chance, neben dem Einsammeln von Eigenkapital die Nachfrage für ihr Produkt aufzuzeigen. Banken und Sparkassen können sich so schon früh, mit begrenztem Risiko, als verlässlicher Finanzierungspartner von jungen und innovativen Unternehmen positionieren.

Angebot – Eine weitere Chance für Banken und Sparkassen ergibt sich aus ihrem bereits bestehenden Kundenstamm. So können die Privatkundinnen und Privatkunden als potentielle Crowd und die Unternehmenskundinnen und -kunden als potentielle Initiatorinnen und Initiatoren aktiviert werden. Die Erweiterung des Produktportfolios um eine Co-Finanzierung ermöglicht Banken bzw. Sparkassen darüber hinaus, den Kundinnen und Kunden eine möglichst große Anzahl an Finanzdienstleistungen aus eigener Hand anzubieten. Dies kann die Kundenbindung stärken. Des Weiteren bietet ein breites Produktportfolio Möglichkeiten zum Cross-Selling.

Trotz der Vorteile von Crowdfunding als geeignetes Co-Finanzierungsinstrumentes

gilt es für Banken und Sparkassen zu berücksichtigen, dass nicht in jeder (Geschäfts-) Region eine ausreichend hohe Nachfrage nach einer Co-Finanzierung besteht. Der Aufwand der Implementierung eines solchen Finanzproduktes ist daher nur unter der Berücksichtigung der oben genannten Aspekte zu rechtfertigen (vgl. 4.3 Marktpotential für die Co-Finanzierung unterschiedlicher Vorhaben).

Image – Dort, wo die Nachfrage hoch genug ist, liefern die Crowdfunding-Kampagnen eine große Menge an interessanten Inhalten, welche für die Social-Media-Kanäle der Bank bzw. Sparkasse genutzt werden können. Banken und Sparkassen können sich so gleichzeitig als moderne und, insbesondere durch den partizipativen Aspekt des Crowdfunding-Instruments, als kundennahe Institutionen präsentieren.

Durch das öffentliche Unterstützen ausgewählter Kampagnen besteht jedoch auch die Gefahr eines Imagerisikos für die Banken und Sparkassen. Dieses kann eintreten, wenn sich eine Initiatorin bzw. ein Initiator gegenüber seiner Crowd und damit möglicherweise anderen Kundinnen und Kunden des Kreditinstituts unangemessen verhält oder diese gar betrügt. Allerdings ist die Wahrscheinlichkeit hierfür sehr gering (vgl. 2.2 Verbraucherschutz im Crowdfunding).

Financial Impact – Eine Co-Finanzierung anzubieten, eröffnet darüber hinaus eine Reihe von Ertragsmöglichkeiten. Allen voran stehen dabei die zusätzlichen Zinserträge für Kredite, die durch das im Zuge einer Kampagne eingesammelte Eigenkapital und die zusätzlichen Informationen gewährt werden konnten. Je nach Ausgestaltung der Co-Finanzierung können Erträge in Form von Gebühren für das Hosten der Projekte oder Provisionen für die Vermittlung von Förderkrediten generiert werden. Bei der Vermittlung von Förderkrediten minimiert sich ebenso das Kreditrisiko für das vermittelnde Kreditinstitut.

Obwohl Crowdfunding und Kreditfinanzierung als Co-Finanzierungsmodell immer häufiger am Markt vorzufinden sind, gibt es weiterhin unbeantwortete Fragestellungen. Allen voran müsste getestet werden, ob für das Co-Finanzierungsmodell auch auf dem breiten Markt ausreichend Nachfrage besteht. Interessant wäre hierbei eine gezielte Befragung der Kunden, wie sie den Bedarf einschätzen und welche Art von Projekten sich aus Kundensicht für ein Co-Finanzierungsmodell eignen würden. Wenn dies der Fall ist, bietet dieses Modell eine Reihe von interessanten Chancen für Banken und Sparkassen.

Verweise: Kapitel 2

- 27 Ackermann et al. 2019, 277-30.
- 28 Flebbe 2016, S. 18–19.
- 29 Belleflamme et al. 2013, S. 2.
- 30 Xu et al. 2014. Mollick 2014, S. 1 Moedl 2016, S. 7.
- 31 Crosetto und Regner 2014, S. 4.
- 32 Moedl 2016, S. 2; Dalrup 2020, S. 328.
- 33 Flebbe 2016, S. 61. Crosetto und Regner 2014, S. 4.
- 34 Mollick und Nanda 2015, S. 29.
- 35 www.crowdfunding.de 2019, S. 1.
- 36 Belleflamme et al. 2014, S. 586.
- 37 Flebbe 2016, S. 34.
- 38 Delivorias 2017, S. 4.
- 39 Thies et al. 2018, S. 13.
- 40 Schramm und Carsten 2014, S. 99.
- 41 Mollick 2014, S. 8; Schramm und Carsten 2014, S. 106.
- 42 Delivorias 2017, S. 4.
- 43 Schramm und Carsten 2014, S. 99.
- 44 Koch und Cheng 2016.
- 45 Mollick 2014, S. 8; Schramm und Carsten 2014, S. 106.
- 46 Crosetto und Regner 2014, S. 21.
- 47 Mollick 2014, S. 8.
- 48 Cumming et al. 2017, S. 25; Dorfleitner und Hornuf 2016, S. 23.
- 49 Ferner 2018; Hörnich 2015.
- 50 Ferner 2018, S. 1.
- 51 Für den Werkliefervertrag gilt des Weiteren § 650 Satz 3 BGB, welcher vor allem die Mitwirkungspflicht des Bestellers und darauf bezogene Rechte nach §§ 642 ff. BGB mit einbezieht.
- 52 Hörnich 2016, S. 1.
- 53 Landeskreditbank Baden-Württemberg 2019b; Investitionsbank Berlin 2019; Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen 2019.
- 54 L-Bank maximal 10.000 Euro; WI-Bank & IBB maximal 25.000 Euro.
- 55 Landeskreditbank Baden-Württemberg 2019a, S. 42.
- 56 Alvensleben und Frick Claudia 2017, S. 1.
- 57 Banque Nationale de Paris Paribas 2018; Alois 2016; Banque Nationale de Paris Paribas 2017.
- 58 Kesler und Ferreira 2019, S. 1.

3 | FINANCIAL-RETURN CROWDFUNDING: EIN ATTRAKTIVES INSTRUMENT FÜR KREDITINSTITUTE?

3.1 Basiswissen

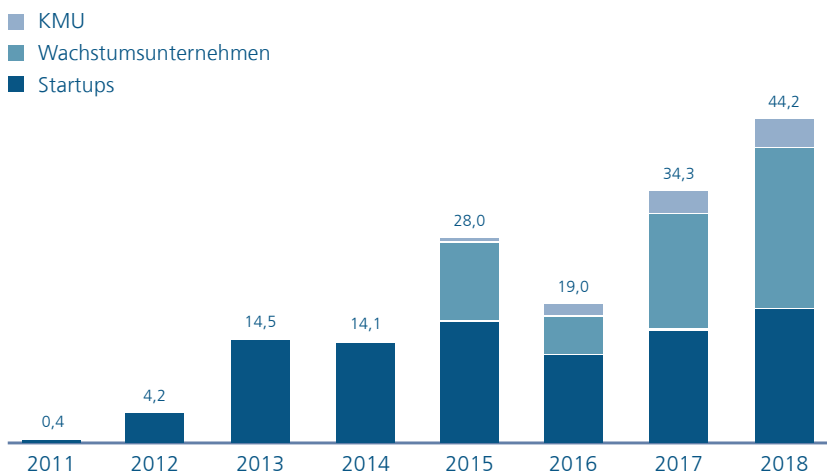
Crowdinvesting bildet gemeinsam mit Crowdlending die Gruppe des **Financial-Return** Crowdfunding. Wie der Name vermuten lässt, handelt es sich dabei um eine Form des Crowdfunding, bei welcher Anlegerinnen und Anleger (i. F. Crowd) ein **Unternehmen** (i. F. Initiatorin bzw. Initiator) über eine Crowdfunding-Plattform finanzieren, um damit Rechte auf zukünftige finanzielle Rückflüsse in Form von Zinsen oder Dividenden zu erwerben.⁵⁹

Beim **Crowdinvesting**, welches auch als Equity-based Crowdfunding bezeichnet wird, werden üblicherweise anleihenähnliche Beteiligungen von der Initiatorin bzw. dem Initiator emittiert und über eine Plattform angeboten.⁶⁰ Dabei kann es sich um Mezzanine- oder Eigenkapital handeln. Am verbreitetsten sind partiarische Darlehen und (qualifizierte) Nachrangdarlehen. Stille Beteiligungen waren bis zum Jahr 2015 populär, haben dann aber nach der Einführung des Kleinanlegerschutzgesetzes im Jahr 2015 (vgl. 3.3 Rechtlicher Rahmen) an Bedeutung verloren.⁶¹ Darüber hinaus kann Crowdinvesting auch in Form von Aktien, Schuldverschreibungen und Genussscheinen ausgestaltet werden.⁶² Der Ablaufprozess ist dabei von Plattform zu Plattform unterschiedlich.

Beim **Crowdlending**, auch Lending-based Crowdfunding genannt, werden hingegen vor allem Darlehen oder Nachrangdarlehen vermittelt.⁶³ Dabei wird der Crowd auf einer Plattform ein Projekt als Anlagemöglichkeit angeboten. Sobald sich eine ausreichend große Crowd gefunden hat, leitet die Crowdfunding-Plattform die Initiatorin bzw. den Initiator an eine Bank bzw. Sparkasse weiter. Mit dieser schließt die Initiatorin bzw. der Initiator einen Kreditvertrag ab. Anschließend veräußert die Bank bzw. Sparkasse den Rückzahlungsanspruch aus dem Kreditvertrag in Teilforderungen durch Forderungskaufverträge vollständig an die Crowd.⁶⁴ Die Crowd ist somit, im Gegensatz zur Co-Finanzierung, der eigentliche und einzige Kreditgeberin.

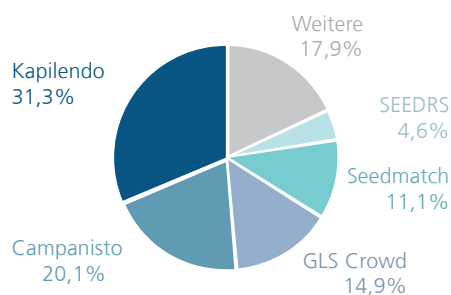
Grundsätzlich können bei Crowdlending auch Privatpersonen als Initiatorinnen bzw. Initiatoren auftreten. Diese Form des Crowdlending nennt sich Peer-to-Peer Consumer Lending und ermöglicht beispielsweise die Vergabe von Konsumkrediten durch die Crowd. Der Fokus dieser Studie soll aber auf den Krediten liegen, welche die Crowd an Unternehmen vergibt, dem sogenannten Peer-to-Peer Business Lending. Diese ermöglicht Unternehmen z. B. die Finanzierung von Anlagen oder Expansionen.⁶⁵

Entwicklung Crowdinvestments Unternehmen in Deutschland 2011-2018



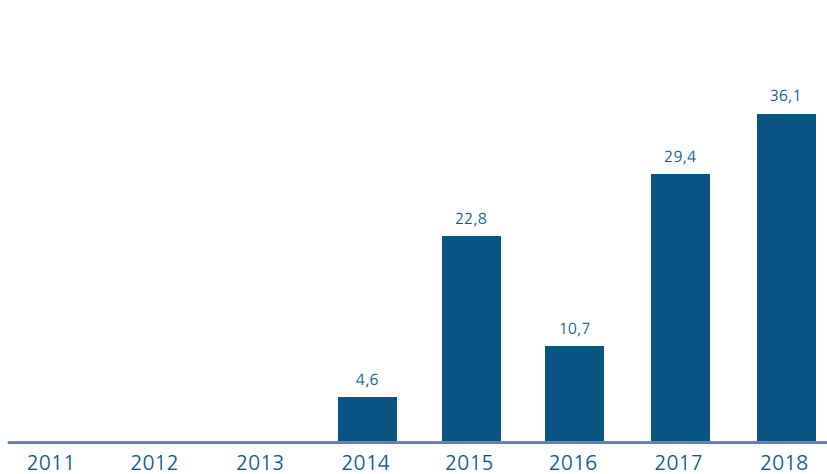
Alle Angaben in Mio. €

Marktanteile | Top 5
Volumen 2018



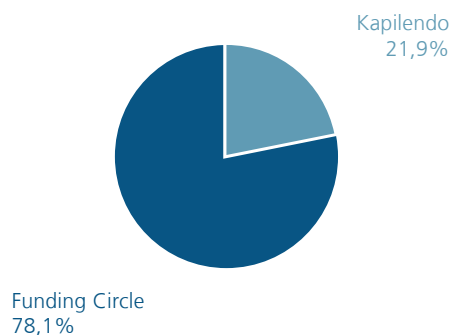
44,2 Mio. € Gesamt

Entwicklung Crowdlending Unternehmen in Deutschland 2011-2018



Alle Angaben in Mio. €

Marktanteile |
Volumen 2018



36,1 Mio. € Gesamt

Abbildung 5: Entwicklung Crowdinvestments (oben) und Crowdlending Unternehmen (unten) in Deutschland, in Anlehnung an Crowdfunder Marktreport 2018⁶⁶

Die einzelnen Vor- und Nachteile, Chancen und Risiken, die Financial-Return Crowdfunding für die Initiatorin bzw. den Initiator hat, hängen dabei von der jeweiligen Ausgestaltung des Crowdinvesting bzw. des Crowdlending ab.

Finanzierung – Primär bietet Financial-Return Crowdfunding den Initiatorinnen und Initiatoren immer eine alternative Finanzierungsquelle, um ihre Projekt zu realisieren. Dies ist insbesondere für Initiatorinnen und Initiatoren von Belang, für die eine klassische Finanzierung über Banken oder Venture Capital nicht infrage kommt. Dazu gehören beispielsweise Gründer innen und Gründer, welche sich in einer frühen Phase der Unternehmensentwicklung befinden und geringe bis keine Sicherheiten bieten oder deren Geschäftsmodelle nicht in den Investitionsfokus von Venture Capital-Gesellschaften fallen. Financial-Return Crowdfunding hat darüber hinaus den Vorteil, dass in der Regel keine besonderen Anforderungen an die Kapitalstruktur der Initiatorinnen und Initiatoren gestellt werden.

Darüber hinaus erfüllt auch Financial-Return Crowdfunding weitere Nebenfunktionen.

Marketinginstrument – Zu diesen gehören, wie bereits beim Reward-based Crowdfunding (vgl. 2.1 Basiswissen), die Abschätzung von Marktpotentialen, der Aufbau eines ersten Kundenstammes, das Einholen von Produktfeedback, das Testen der Kommunikationsstrategie und das Signaling gegenüber potentiellen Kapitalgebern.

Multiplikatoren – Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass die Crowd selbst als Multiplikator für das Produkt der Initiatorin bzw. des Initiators tätig wird, da der Erfolg des Unternehmens in ihrem eigenen Interesse als Anlegende liegt.

Know-how – Weniger als eine Funktion, sondern eher als eine Chance ist der intensive Wissensaustausch zwischen der Crowd und den Initiierenden zu betrachten, der durch die Veröffentlichung der Produkt- bzw. Geschäftsidee häufig in Gang gesetzt wird. Dieser geht über reines Produktfeedback hinaus und kann über die Übernahme einzelner Projekte, das temporäre Bereitstellen von Maschinen und den Wissenstransfer, bis hin zur Anstellung von Fachkräften aus der Crowd der Anlegerinnen und Anleger führen.

Allerdings bestehen auch beim Financial-Return Crowdfunding einige Risiken für die Initiatorin bzw. den Initiator.

Aufwand – So ist im Vergleich zum Reward-based Crowdfunding der personelle und administrative Aufwand im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der Kampagne noch einmal höher. Das ist insbesondere dadurch bedingt, dass die Auswahlkriterien der Crowdinvesting- bzw. Crowdlending-Plattformen deutlich strenger sind.

Langfristige Verpflichtungen – Hinzu kommt, dass die Initiatorin bzw. der Initiator langfristige Verpflichtungen gegenüber der Crowd eingeht. So ist der Schuldendienst im Gegensatz zu beispielsweise einem Unternehmenskredit in der Regel direkt, also ohne tilgungsfreie Zeit, zu erbringen.

Investor Relations – Außerdem müssen verschiedene Informationen und Veröffentlichungspflichten beachtet werden, welche die entsprechenden Strukturen im Unternehmen voraussetzen. Je nach Ausgestaltungsform verfügt die Crowd beim Financial-Return Crowdfunding über Mitwirkungs-, Kontroll- und Auskunftsrechte (vgl. 3.3 Der rechtliche Rahmen).

Regulierung – Dabei sind die Vertragsdokumente zur Regelung der Rechte und Pflichten zwischen den Initierenden und der Crowd in der Regel stark standardisiert und die Crowdfunding- bzw. Crowdlending-Plattformen lassen zumeist nur geringfügige unternehmensspezifische Anpassungen zu.

Durch die Freiheit in Bezug auf die Kapitalstruktur, die geringen Anforderungen hinsichtlich finanzieller Sicherheiten und die der Crowd eigenen Aspekte in den Bereichen Marketing und Wissenstransfer stellt Financial-Return Crowdfunding insgesamt eher eine Erweiterung als ein Substitut der klassischen Gründungsfinanzierung dar. Aufgrund des Aufwands, welcher mit der Vorbereitung, Durchführung und Nachbereitung einer Kampagne sowie der weiteren Investorenbeziehung einhergeht, ist jedoch auch Financial-Return Crowdfunding nicht für jedes Unternehmen geeignet.

3.2 Struktur der Crowd

Für die Finanzierung von Gründungen und kleinen und mittleren Unternehmen über Financial-Return Crowdfunding ist die Zusammensetzung der Crowd von zentraler Bedeutung. Diese kann als »**Pure Crowd**« oder »**Hybride Crowd**« strukturiert werden.

Im ersten Fall besteht die **Crowd aus einer homogenen Menge von gleichgestellten privaten Anlegerinnen und Anlegern**. Jedes Mitglied der Crowd ist Geldgeberin bzw. Geldgeber, sammelt Informationen, bewertet sie, wählt selbstständig Unternehmen aus und ist für die laufende Kontrolle seiner Investitionen verantwortlich.

Im zweiten Fall wird die **Gruppe der privaten Anlegerinnen und Anleger um einen bzw. eine geringe Zahl von professionellen Investorinnen und Investoren ergänzt**. Diese können kostenintensive und komplexe Aufgaben wie die Unternehmensbewertung, die laufende Kontrolle und die Kommunikation mit der Initiatorin bzw. dem Initiator teilweise oder vollständig übernehmen. Professionelle Investorinnen und Investoren können so auf der einen Seite die Informationsasymmetrie für die privaten Anlegerinnen und Anlegern verringern und die Effizienz des Finanzierungsprozesses erhöhen. Auf der anderen Seite kann ihr Gewinnbeteiligungsanspruch die Rendite der privaten Anlegerinnen und Anleger drücken und im Falle eines Rechtsstreites kann die Expertise der professionellen Investierenden einen Nachteil für die privat Anlegenden darstellen.⁶⁷

3.3 Rechtlicher Rahmen

In den vergangenen vier Jahren wurde in Deutschland ein umfassender regulatorischer Rahmen für das Financial-Return Crowdfunding geschaffen. Besonders hervorzuheben sind dabei das Kleinanlegerschutzgesetz und die Änderungen des Wertpapierprospektgesetzes. Das Erstgenannte bezieht sich auf das Financial-Return Crowdfunding in Form von Vermögensanlagen, während das Zweitgenannte sich auf das Financial-Return Crowdfunding in Form von Wertpapieren bezieht.

Das **Kleinanlegerschutzgesetz** trat am 10. Juli 2015 in Kraft und wurde am 15. Juli 2019 noch um einige Änderungen ergänzt. Es führte für Anbieterinnen und Anbietern von **Vermögensanlagen** auf dem »Grauen Kapitalmarkt« neue Transparenzpflichten ein, konkretisierte bestehende Prospektpflichten und ergänzte diese um eine Befreiung für Crowdfunding. Darüber hinaus verschärfte es die bestehenden Rechnungslegungspflichten und dehnte die Kompetenzen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (i. F. BaFin) hinsichtlich des Anlegerschutzes aus.⁶⁸

Für das Financial-Return Crowdfunding sind vor allem die durch das Kleinanlegerschutzgesetz bewirkten Änderungen am Vermögensanlagengesetz (i. F. VermAnlG) von zentraler Bedeutung. Insbesondere die eingeführten Befreiungen durch § 2a VermAnlG. Danach kann ein Unternehmen (i. F. Emittent) für die Finanzierung durch Emittieren von Anlageprodukten in Form von Financial-Return Crowdfunding auf die Erstellung eines Verkaufsprospekts verzichten. Die mit dem Verkaufsprospekt einhergehenden Pflichten im Sinne der §§ 6 ff. VermAnlG entfallen. Des Weiteren gelten die Pflichten bezüglich der Laufzeit der Anlage (§ 5a VermAnlG) und der Rechnungslegung (§§ 23-25 VermAnlG) für Crowdfunding nur in einer vereinfachten Form.^{69 70}

Die Befreiungen nach § 2a VermAnlG gelten jedoch nur, wenn einige Bedingungen erfüllt sind. Zunächst muss es sich bei den Vermögensanlagen um **partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen, Genussrechte** und **sonstige Anlagen** im Sinne des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG handeln. Des Weiteren darf der Verkaufspreis sämtlicher in einem zwölfmonatigen Zeitraum angebotenen Vermögensanlagen eines Emittenten⁷¹ sechs Millionen Euro nicht übersteigen. Auch muss die Anlage über eine Crowdfunding-Plattform vermittelt werden. Die Crowdfunding-Plattform ist dabei verpflichtet zu kontrollieren, dass keine Anlegerin bzw. kein Anleger die jeweils geltenden Höchstsummen für alle Anlagen eines Emittenten überschreiten. Diese Beträge belaufen sich auf:

- 1 Tausend Euro für Anlegerinnen und Anleger ohne Selbstauskunft;
- 10 Tausend Euro für Anlegerinnen und Anleger, welche ein frei verfügbares Vermögen von 100 Tausend Euro per Selbstauskunft nachweisen können;

- maximal das Zweifache monatliche Nettoeinkommen einer Anlegerin bzw. eines Anlegers bis zu einer Grenze von 25 Tausend Euro pro Emittenten.⁷²

Weiterhin verbessert die **Novellierung des Vermögensanlagengesetzes** durch das Kleinanlegerschutzgesetz die Informationslage und die Rücktrittsrechte der Crowd. Das wurde vor allem durch zusätzliche Pflichten und Konkretisierung der Rechte der Crowd erreicht, was sich unter anderem in der Notwendigkeit der Erstellung des Vermögensanlagen-Informationsblattes widerspiegelt. Darüber hinaus wurde die Pflicht zur Aufnahme von Warnhinweisen in der Werbung verstärkt. Des Weiteren kann die BaFin Werbung für Anlageprodukte im Falle von spezifischen Missständen untersagen (§ 16 Absatz 1 VermAnlG). Überdies besteht für Anlegerinnen und Anlegern nach § 2a VermAnlG ein 14-tägiges Widerrufsrecht. Für seine Ausübung ist keine Begründung notwendig.

Neben der rechtlichen Ausgestaltung in Form von partiarischen Darlehen, Nachrangdarlehen, Genussrechten und sonstigen Anlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG ist die Anlage per Financial-Return Crowdfunding, wie bereits in Abschnitt 3.1 Basiswissen angeführt, auch in Form von Aktien oder anderen Wertpapieren möglich.

Am 13. Juli 2018 traten die **Änderungen des Wertpapierprospektgesetzes** (WpPG) in Kraft. Damit wurden für die Ausgestaltung von Financial-Return Crowdfunding in Form von Wertpapieren ebenfalls umfangreiche Befreiungen von der Prospektspflicht für Emissionen bis zu einer maximalen Wertgrenze von 8 Millionen Euro innerhalb von 12 Monaten eingeführt.

Die Befreiung nach §§ 3 ff. WpPG ist dabei in die drei Stufen gegliedert: bis 100 Tausend Euro, 100 Tausend bis 1 Million Euro und 1 Million bis 8 Millionen Euro. Je nach Stufe hat der Emittent zunehmende Pflichten hinsichtlich des Vertriebs und der Veröffentlichung des Wertpapierinformationsblattes zu erfüllen. Durch die neue Regelung besteht somit die Möglichkeit, durch die Emission von **Aktien** an Eigenkapital und durch die Emission von **verbrieften Schuldverschreibungen** an nicht nachrangiges Fremdkapital zu gelangen. Für Anlegerinnen und Anleger gelten hinsichtlich der Höchstsummen pro Anlage eines Emittenten dieselben Grenzen von 1 Tausend Euro, 10 Tausend Euro und dem zweifachen monatlichen Nettoeinkommen bis zu maximal 25 Tausend Euro, welche auch für die zuvor beschriebenen Vermögensanlagen nach Kleinanlegerschutzgesetz gelten.⁷³

Neben dem Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes und den Änderungen des Wertpapierprospektgesetzes hat auch das **Urteil Az. IX ZR 143/17 des Bundesgerichtshofs (BGH)** vom 6. Dezember 2018 richtungsweisenden

Charakter für das Financial-Return Crowdfunding. Mit diesem wurden die Voraussetzungen grundsätzlich geklärt, unter welchen eine vorinsolvenzliche Durchsetzungssperre, auch bekannt als qualifizierter Rangrücktritt, in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen (i. F. AGB) wirksam vereinbart werden kann. Demnach darf durch die Zahlung von Zinsen und die Rückzahlung des qualifizierten Nachrangdarlehens beim Emittenten kein Insolvenzeröffnungsgrund herbeigeführt werden. Das Urteil gibt somit Rechtssicherheit für Financial-Return Crowdfunding in Form von qualifizierten Nachrangdarlehen, welches aufgrund seiner Eigenkapitalähnlichkeit insbesondere für Co-Finanzierung interessant ist (vgl. 3.4 Modelle der Co-Finanzierung).⁷⁴

Eine weitere interessante Entwicklung findet darüber hinaus derzeit auf europäischer Ebene statt. Im März 2018 hat die Europäische Kommission einen ersten Vorschlag für eine eigene europäische Crowdfunding-Regulierung eingebracht. Dieser wird zurzeit verhandelt. Zentral ist dabei, dass eine Zulassung für Crowdfunding-Plattformen als **»European Crowdfunding Service Provider«** (i. F. ECSP) eingeführt werden soll. Die Beantragung dieser Zulassung soll auf freiwilliger Basis erfolgen. Bestehende nationale Plattformen haben also auch die Möglichkeit, weiterhin in ihrem bisherigen Rechtsrahmen zu agieren. Eine Zulassung als ECSP würde den Plattformen jedoch die Möglichkeit verschaffen europaweit tätig zu sein, ohne dabei der zweiten europäischen Finanzmarkttrichtlinie (i. F. MiFID II) bzw. den nationalen Umsetzungen des MiFID II zu unterliegen. Darüber hinaus ist ein weiteres zentrales Ziel des Vorschlags, einen ausreichenden Anlegerschutz zu gewährleisten. Dieses soll beispielsweise durch eine Geeignetheitsprüfung und ein einheitliches Basisinformationsblatt, ähnlich dem Vermögensanlagen-Informationsblatt des deutschen Kleinanlegerschutzgesetzes, sichergestellt werden.⁷⁵

Für Crowdlending- und Crowdinvesting-Plattformen können in Deutschland, in Abhängigkeit vom jeweiligen Geschäftsmodell, Erlaubnispflichten auf Grundlage nachfolgender Gesetze entstehen:

- **§1 Abs. 2 Nr. 6 ZAG** – Annahme und Weiterleitung von Geldern
- **§8 Abs. 1 Satz 1 ZAG** – Betrieb von Zahlungsdienstleistungen
- **§32 Abs. 1 Satz 1 KWG** – Betrieb von Bank und Finanzdienstleistungen
- **§1 Abs. 1 Satz 2 Nr.1 KWG** – Einlagengeschäft
- **§1 Abs. 1 Satz 2 KWG** – Kreditgeschäft
- **§34c oder §34f GewO**

Anmerkung: Wenn eine Plattform nur zwischen einem Kreditinstitut und einem Kreditnehmerin bzw. einem Kreditinstitut und mehreren Anlegerinnen vermittelt, handelt es sich dabei weder um eine Bank- noch um eine Zahlungsverkehrsdienstleistung (vgl. BT-Drs. 18/3994, S.39).

Aus dem **Kreditwesengesetz** können Erlaubnispflichten entstehen:

- **§1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG** – Anlagevermittlung
- **§1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG** – Abschlussvermittlung
- **§1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1c KWG** – Platzierungsgeschäft
- **§1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 10 KWG** – Emissionsgeschäft
- **§1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1b KWG** – Betrieb eines multilateralen Handelssystems (vgl. §2 Abs.3 Nr.8 WpHG)

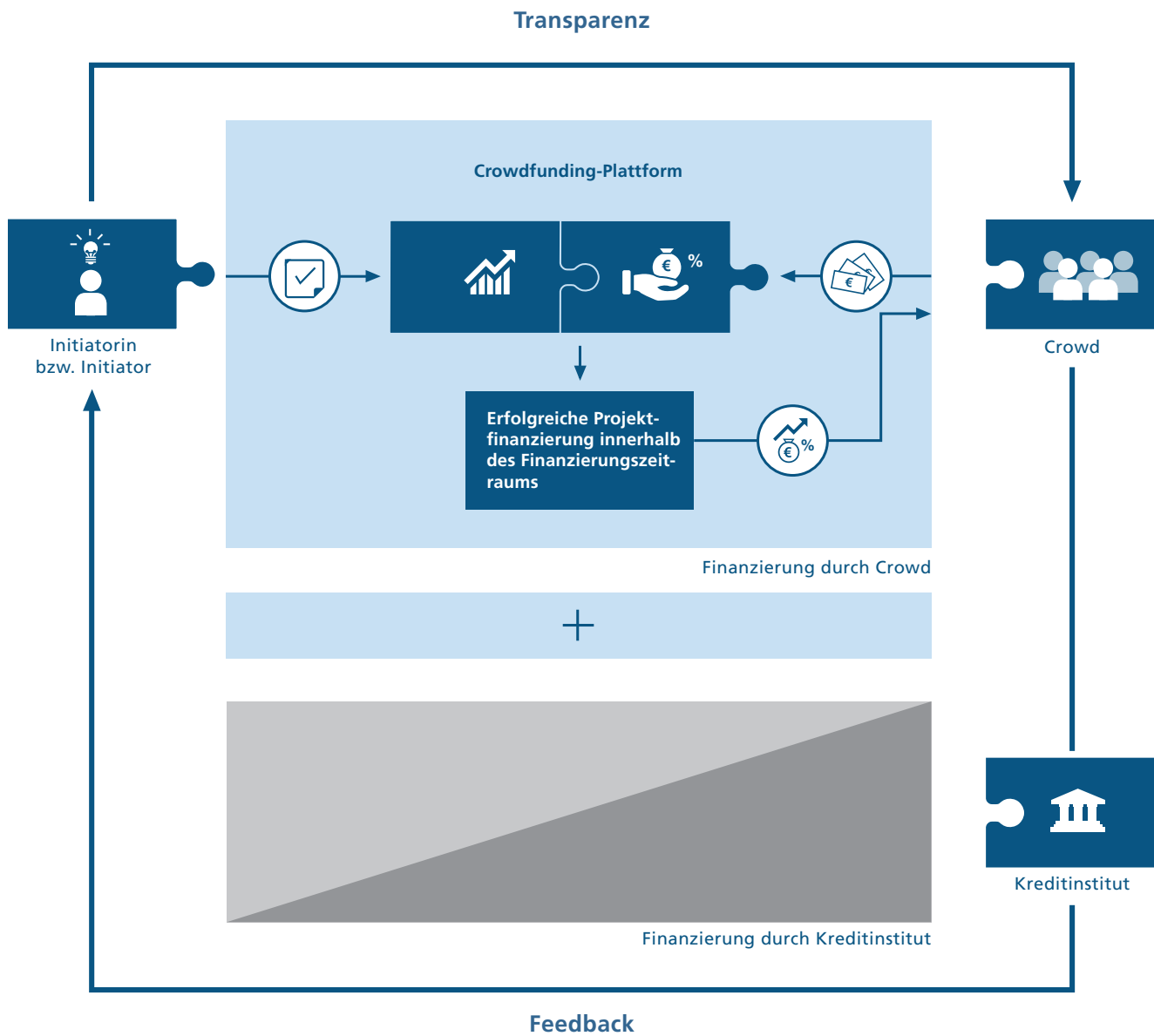
Darüber hinaus stellt sich die Frage, wann ein Prospekt erstellt werden muss. In diesem Zusammenhang sind folgende Vorschriften zu berücksichtigen:

- **§§ 6 ff. VermAnlG** – Vermögensanlage-Verkaufsprospekt
- **§13 VermAnlG** – Vermögensanlage-Informationsprospekt
- **BT-Drs. 18/4708, S.58** – Emittent ist i. d. R. der Darlehensnehmer

Folgende Ausnahmen von der Prospektspflicht sind möglich:

- **§2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG** – Ausgegebene Anteile < 20; Verkaufspreis von in zwölf Monaten angebotenen Anteilen ≤100 Tausend Euro; oder der Stückpreis ≥ 200 Tausend Euro
- **§2a Abs.1 bis 3 VermAnlG** – Befreiung für Schwarmfinanzierungen

3.4 Modelle der Co-Finanzierung



-  **Projektstellung**
-  **Funding**
-  **Financial-Return**

Abbildung 6: Co-Finanzierungsmodell aus dem Financial-Return Crowdfunding und einem Bank- bzw. Sparkassenkredit, eigene Darstellung

Co-Finanzierung ist die Kombination einer Crowdfunding-Form mit einem Kredit. Diese kann auch als **Kombination aus Financial-Return Crowdfunding und einem Unternehmenskredit** gestaltet werden. Im Gegensatz zur Co-Finanzierung mithilfe vom Donation-based bzw. Reward-based Crowdfunding eignet sich diese Kombination insbesondere für Unternehmen mit einem Kapitalbedarf von 500 Tausend Euro bis über 8 Millionen Euro (vgl. §§ 3 ff. WpPG).

Aus wissenschaftlicher Sicht handelt es sich bei der **Co-Finanzierung um einen bisher gering erforschten Bereich**. Vermutlich ist das darauf zurückzuführen, dass es zurzeit nur eine geringe Anzahl an Praxisbeispielen auf dem Markt gibt, die eine Co-Finanzierung aus Kredit und Financial-Return-Crowdfunding als verstetigtes Finanzierungsprodukt beschreiben. Gleichzeitig handelt es sich bei einer Co-Finanzierung dieser Art um einen innovativen Ansatz, der viel Ausgestaltungsfreiraum bietet.

An dieser Stelle sollen daher zunächst die vier grundsätzlichen Formen der Unternehmensfinanzierung über das **Financial-Return Crowdfunding in Verbindung mit dem Kreditgeschäft** und / oder anderen Leistungen der Banken und Sparkassen vorgestellt werden.

Da der Schwerpunkt der Studie auf Unternehmensfinanzierung liegt, wird die Vergabe von Krediten an Privatpersonen nicht berücksichtigt. Einfachheitshalber **wird bei allen Modellen von der sogenannten »Pure Crowd« ausgegangen**, wobei auch »Hybride Crowds« möglich sind (vgl. 3.2 Struktur der Crowd). Diese könnte insbesondere für die »Bedingte Co-Finanzierung« und die »Strukturierte Co-Finanzierung (Bankseitig)« situationsabhängig Vorteile mit sich bringen.

a) Pre-Co-Finanzierung

Angesichts der aufsichtsrechtlich erforderlichen Eigenkapitalunterlegung oder mangelnder Erfahrung mit einzelnen Kundinnen und Kunden können Banken und Sparkassen nicht alle Unternehmen in ihrer frühen Entwicklungsphase als kreditwürdig einstufen. An dieser Stelle **kann die Crowd das Unternehmen besser und einfacher mit Fremd- beziehungsweise Eigenkapital versorgen**, vorausgesetzt, dass die Crowd vom zukünftigen Erfolg des Unternehmens überzeugt ist. Banken und Sparkassen können das Unternehmen zu dieser Zeit mit nicht-kreditbezogenen Dienstleistungen versorgen, zu denen beispielsweise das Cash-Management gehört und so neue Unternehmen schon früh an sich binden. Sobald das Unternehmen als kreditfähig eingestuft wird, kann die Bank bzw. Sparkasse in die Finanzierung einsteigen.

b) Gemischte Co-Finanzierung

Banken und Sparkassen können eine Co-Finanzierung direkt an Erfolge des Unternehmens in der Crowdfunding-Kampagne zur **Sammlung von Eigen- bzw.**

Mezzanine-Kapital, beispielsweise in Form von Aktien, partiarischen Darlehen oder (qualifizierten) Nachrangdarlehen, knüpfen. Das Unternehmen hätte somit mehr Eigenkapital zur Verfügung, um Kredite aufzunehmen. Die Unterstützung durch die Crowd signalisiert darüber hinaus das potentielle Marktinteresse und bietet der Bank somit zusätzliche Informationen zur Erfolgswahrscheinlichkeit des Vorhabens.

c) Strukturierte Co-Finanzierung (Bankseitig)

Ein ähnliches Modell ist für eine **zwischen der Bank bzw. Sparkasse und der Crowd aufgeteilte Fremdkapitalfinanzierung** denkbar. Dieses greift die Annahme auf, dass die Crowd risikofreudiger⁷⁶ als Banken und Sparkassen ist und dadurch **risikobehaftete Geschäfte** bereitwilliger eingeht als die Banken und Sparkassen selbst. Das bietet die Möglichkeit, der Crowd nachrangiges Kapital beispielsweise in Form von (qualifizierten) Nachrangdarlehen oder entsprechend gestaltete verbrieftete Schuldverschreibungen anzubieten. Diese tragen einerseits mehr Risiko, bieten andererseits jedoch eine höhere Rendite. Die Banken bzw. Sparkassen könnten dadurch einfacher die Deckungsquote für Darlehen erreichen. Das Gleiche gilt für das festgelegte Verhältnis zwischen dem Kreditbetrag und dem Verkehrswert sowohl für neue als auch für die Umstrukturierung in Schieflage geratener Kredite. Dadurch erhält die Bank das für sie notwendige Risikoniveau, die Crowd die Chance auf attraktive Renditen und das Unternehmen das benötigte Kapital.

d) Strukturierte Co-Finanzierung (Crowdseitig)

Im Falle eines geringen Ausfallrisikos eines Kredits kann die Bank bzw. Sparkasse eine höhere Rendite erzielen, indem sie sich für ein **nachrangiges Darlehen** entscheidet. Die Crowd könnte dann den vorrangigen Teil eines Darlehens beispielsweise in Form von Anleihen erlangen, würde dafür jedoch auch eine geringere Rendite erzielen. Ein solches Modell ist insbesondere für die Anlegerinnen und Anleger interessant, die zwar in Crowdfunding anlegen, dabei aber ein geringeres Risiko eingehen wollen.⁷⁷

3.5 Diskurs Co-Finanzierung

Bereits bei der Analyse der Co-Finanzierung aus Reward-based Crowdfunding und einem Kredit in »2.5 Diskurs Co-Finanzierung« wurde deutlich, dass die **Vor- und Nachteile**, welche dieses Konzept für Banken und Sparkassen hat, bisher wenig erforscht sind. Dasselbe gilt für eine Co-Finanzierung aus Financial-Return Crowdfunding und einem Kredit. Nichtsdestotrotz lassen sich auch hier einige Punkte benennen.

So gelten beinahe alle Vor- und Nachteile eines Co-Finanzierungsinstrumentes für Banken und Sparkassen, welche bereits in **»2.5 Diskurs Co-Finanzierung«** erläutert wurden. Nachfolgend sind die Wichtigsten noch einmal stichpunkthaft aufgelistet.

- Vorhandene Expertise im Bereich Unternehmenskredite
- Gewinnung von Neukundschaft, Kundenbindung, Cross-Selling Optionen
- Vorhandener Kundenstamm mit Privatkundinnen und -kunden als potentielle Crowd, Unternehmenskundinnen und -kunden als potentielle Initiatorinnen und Initiatoren
- Ertragschancen aus Hosting-Gebühren, Vermittlungsprovisionen und Kreditzinsen
- Chancen zur medialen Darstellung als modernes, partizipatives Finanzinstitut
- Fehlende Expertise im Bereich Crowdfunding
- Hoher Implementierungsaufwand
- Regionsabhängig zu geringe Nachfrage

Darüber hinaus gibt es Chancen und Risiken, welche ausschließlich einer **Co-Finanzierung aus Financial-Return Crowdfunding und einem Kredit** vorbehalten sind.

Kundenkreis – So bietet das Modell **»Pre-Co-Finanzierung«** die Möglichkeit, mit Kundinnen und Kunden in Verbindung zu kommen, deren Kreditwürdigkeit vorerst nicht ausreichend gesichert ist. Das dabei aufgebaute Vertrauensverhältnis bildet die Grundlage für weitere Finanzierungsgeschäfte.

Angebot – Das Financial-Return Crowdfunding erweitert darüber hinaus das **Produktportfolio** einer Bank bzw. Sparkasse für Privatanlegerinnen und Privatanleger als potenzielle Crowd. Somit kann das Financial-Return Crowdfunding als interessanter Renditebaustein für ihr Portfolio fungieren. Dabei ist jedoch zu bedenken, dass beim Financial-Return Crowdfunding die hohen Renditen mit entsprechend hohem Risiko verbunden sind.

Kreditvolumina – Das Financial-Return Crowdfunding für Banken und Sparkassen ermöglicht deutlich höhere **Finanzierungssummen** als das Reward-

based Crowdfunding und ist daher für Banken und Sparkassen von besonderem Interesse. So können bis zu 8 Millionen Euro an Eigenkapital bzw. (nachrangigem) Fremdkapital als Unterlegung für einen Kredit entsprechend der Modelle »Gemischte Co-Finanzierung«, »Strukturierte Co-Finanzierung (Bankseitig)« und »Strukturierte Co-Finanzierung (Crowdseitig)« eingesammelt werden. Das ermöglicht wiederum höhere Kreditvolumina (vgl. 3.4 Modelle der Co-Finanzierung).

Risikomodellierung – Darüber hinaus können Banken und Sparkassen das **Risikoniveau** der von ihnen im Zuge einer Co-Finanzierung vergebenen Kredite nach eigenen Präferenzen anpassen. Dies kann sowohl über das Kreditvolumen als auch über die durch die rechtliche Ausgestaltung gewählte Kapitalart geschehen.

Unabhängig von dem gewählten Co-Finanzierungsmodell birgt jedoch dieses Finanzierungsinstrument einige Risiken.

Herdenverhalten – So besteht zunächst einmal bei der Gründungsfinanzierung immer das Risiko einer Insolvenz. Dies wird durch ein Phänomen begünstigt, das in der Literatur als **»Herdenverhalten«** bezeichnet wird.⁷⁸ Damit ist gemeint, dass beim Financial-Return Crowdfunding die einzelnen Individuen der Crowd selbst keine Analyse des Unternehmens durchführen, in welches sie investieren möchten. Stattdessen folgen sie einem Trend, welchen sie durch dieses Verhalten noch verstärken. Es bildet sich eine Spekulationsblase. Für ein auf diese Weise finanziertes Unternehmen ist der für das Crowdfunding so zentrale Markttest nicht gegeben. Die aus dem Kampagnen-Erfolg abgeleiteten Informationen sind dementsprechend irreführend. Auf Grundlage dieser irreführenden Informationen kalkulierte Kredite haben ein höheres tatsächliches Ausfallrisiko als in der Kalkulation angenommen wird.

Imageschaden – Wenn es darüber hinaus bei mehreren Projekten zu solchen **Spekulationsblasen** kommt und sich anschließend die Ausfälle häufen, kann dies einen Imageschaden insbesondere unter den konservativen Privatkunden einer Bank bzw. Sparkasse zur Folge haben.

Projektauswahl – Ein weiteres Risiko liegt in der **Auswahl der zur Verfügung stehenden Projekte**. So hat sich gezeigt, dass sich durch Financial-Return Crowdfunding finanzierte Unternehmen im Vergleich zu durch professionelle Investorinnen und Investoren oder Venture Capital finanzierte Unternehmen im Blick auf weitere Finanzierungsrunden schlechter entwickeln. Dies ist vermutlich darauf zurück zu führen, dass sowohl Angel Investorinnen und Investoren, als auch Venture-Capital-Gesellschaften besonders hilfreich dabei sind, weiteres Kapital zu vermitteln. Daher empfiehlt es sich für besonders vielversprechende Projekte zunächst diese Finanzierungsmöglichkeiten zu wählen. Im Umkehrschluss lässt sich vermuten, dass diese Unternehmen in der

Auswahl der durch Financial-Return Crowdfunding und somit durch eine Co-Finanzierung finanzierten Projekte fehlen.⁷⁹

Eine abschließende Bewertung eines Co-Finanzierungsmodells aus Financial-Return Crowdfunding und einem Kredit ist angesichts fehlender empirischer Daten nicht möglich. Unter Berücksichtigung der zuvor skizzierten Risiken bietet ein solches Co-Finanzierungsmodell jedoch **viele positive Aspekte und Mehrwerte**, die von Banken und Sparkassen als erweitertes Angebot genutzt werden können.

Verweise: Kapitel 3

- 59 Kirby und Worner 2014, S. 8–9; Moedl 2016, S. 7.
- 60 Mollick 2014, S. 1; Ahlers et al. 2015, S. 955; Hagedorn und Pinkwart 2016, S. 73.
- 61 Hainz et al. 2017, S. 32.
- 62 Hornuf und Neuenkirch 2016, S. 797; Hainz et al. 2017, S. 29–36; Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 2018a, S. 1.
- 63 Koch und Cheng 2016, S. 3; Kgoroadira et al. 2019, S. 67.
- 64 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 2018b, S. 1.
- 65 Oliva 2018, S. 118.
- 66 crowdfunding.de 2019, S. 9, 11.
- 67 Chen et al. 2016, S. 2–4.
- 68 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 2015, S. 1.
- 69 Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) 2019, §§ 2–25.
- 70 Hainz et al. 2017, S. 9–10.
- 71 Emittent ist nach BT-Drs. 18/4708, S.58 i. d. R. die Darlehensnehmerin bzw. der Darlehensnehmer
- 72 Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) 2019, 2a; Hainz et al. 2017, S. 10.
- 73 Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz 2019; Bundesgesetzblatt 2019.
- 74 Bundesgerichtshof 2018; Arlt 2019.
- 75 Schedensack 2018, S. 1.
- 76 Mollick und Nanda 2015, S. 26.
- 77 Nichols 2014, S. 1.
- 78 Delivorias 2017, S. 4.
- 79 Bock und Tatomir 2017, S. 13.

4 | CROWDFUNDING UMFRAGE: EINBLICKE IN DIE SPARKASSEN- FINANZGRUPPE

4.1 Einführung

Im Rahmen dieser Studie wurde eine **Umfrage unter dem Titel »Crowdfunding und Kreditfinanzierung: Ein zukunftsfähiges Co-Finanzierungsmodell?«** vom Fraunhofer IMW und dem Fachgebiet Entrepreneurship der TU Darmstadt durchgeführt. Dabei wurde sowohl auf Crowdfunding im allgemeinen Sinne als auch auf die Möglichkeit der Co-Finanzierung eingegangen.

Über die Wissenschaftsförderung der Sparkassen-Finanzgruppe e. V. wurde die Umfrage an die Institute der Sparkassen-Finanzgruppe adressiert, wie Vorstände und Führungskräfte in den Bereichen Vertriebs- und Kreditmanagement sowie Firmenkunden. Insgesamt konnten auf diesem Weg **108 vollständige Fragebögen** für die Auswertung gewonnen werden. Das durchschnittliche Alter der Antwortenden beträgt 41 bis 50 Jahre. Der Anteil an weiblichen Befragten beläuft sich auf etwa 10 Prozent.

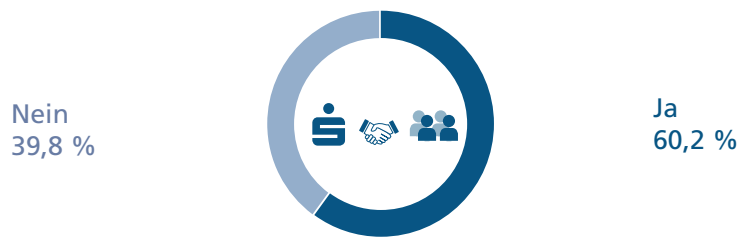
Alle Befragten geben an, bereits von Crowdfunding gehört zu haben und zu wissen, was Crowdfunding ist. Im Vergleich dazu geben im **»Crowdfunding Barometer 2018«** 67,4 Prozent der Befragten an, schon einmal von Crowdfunding gehört zu haben (vgl. 2.1 Basiswissen). Laut dem Crowdfunding Barometer behaupten nur 36,7 Prozent zu wissen, was Crowdfunding ist. Ebenfalls geht aus dem Crowdfunding Barometer hervor, dass sich nur 17,7 Prozent der Befragten schon einmal finanziell an einer Crowdfunding-Kampagne beteiligt haben.⁸⁰

Dieser Wert liegt etwas über der **Aussage der befragten Sparkassen**. Von ihnen geben 13,7 Prozent an, sich schon einmal an Crowdfunding beteiligt zu haben. Interessant ist, dass eine höhere Bekanntheit und ein besseres Verständnis innerhalb des DSGVO nicht auch zu einer gesteigerten Beteiligung an Crowdfunding-Projekten geführt haben. Weiterhin antworten 9,4 Prozent, dass ihre Sparkasse schon selbst ein Crowdfunding-Projekt betreut hat.

4.2 Bedarf für ein Co-Finanzierungsmodell

Der **Bedarf für ein Co-Finanzierungsmodell aus Crowdfunding und Kreditfinanzierung** wird von den Befragten sehr ambivalent eingeschätzt. Insgesamt schätzen 60,2 Prozent den Bedarf für ein Co-Finanzierungsmodell als vorhanden ein, während 39,8 Prozent keinen Bedarf für ein Co-Finanzierungsmodell sehen. In fast allen Altersgruppen kann nur eine mäßige Tendenz für ein entsprechendes Co-Finanzierungsmodell statuiert werden (vgl. Abbildung 7). Eine Ausnahme bilden die Altersgruppen der jüngsten Befragten (20 – 30 Jahre), die sich einstimmig für ein Co-Finanzierungsmodell aussprechen, wie Abbildung 7 zeigt.

Allgemeine Einschätzung des Bedarfs für ein Co-Finanzierungsmodell



Zustimmung innerhalb einer Altersgruppe über den Bedarf nach Co-Finanzierungsmodellen

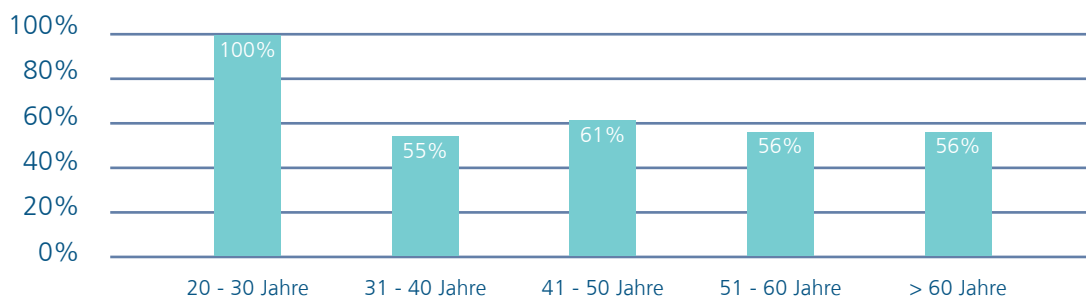


Abbildung 7: Allgemeine Einschätzung des Bedarfs für ein Co-Finanzierungsmodell (oben), Zustimmung innerhalb der Altersgruppen über den Bedarf nach Co-Finanzierungsmodellen (unten)

Die Beantwortung der Frage nach dem Bedarf erfolgte durch die Führungskräfte der Sparkasse, also Personen, bei denen von einer ausgeprägten Expertise im Bereich Finanzierung ausgegangen werden kann. Nichtsdestotrotz sind bei der Interpretation jeder Umfrage die **subjektiven Wahrnehmungen und die unterschiedlichen Wissensstände der Befragten** zu berücksichtigen. Eine Ursache für die ambivalente Beantwortung der Frage könnten mangelnde Kenntnis über Vorbilder aus der Praxis sein, die exemplarisch vorführen, wie ein Co-Finanzierungsmodell aus klassischer Kredit- und neuartiger Crowdfunding-Finanzierung funktionieren kann (vgl. 2.4 Praxisbeispiele).

4.3 Marktpotential für die Co-Finanzierung unterschiedlicher Vorhaben

Abbildung 8 (links) zeigt das von den Befragten geschätzte Marktpotential für die Co-Finanzierung von Gründungsvorhaben im Einzugsgebiet ihrer jeweiligen Sparkasse. Abbildung 8 (rechts) zeigt das auf die gleiche Weise **geschätzte Marktpotential für die Co-Finanzierung** von gesellschaftlichen, sportlichen und kulturellen Vorhaben. Sämtliche Schätzungen der Umfrage werden dabei mithilfe einer fünfstufigen Likert-Skala erfasst, wobei für diese Frage der Wert ‚eins‘ kein Potential (sehr wenige ...-Vorhaben) und der Wert ‚fünf‘ ein hohes Potential (sehr viele ... Vorhaben) darstellt.

Die Abbildungen zeigen die durchschnittlichen Schätzungen für eine Region. Dabei fällt auf, dass die Beteiligung an der Umfrage in östlichen Bundesländern nur sehr schwach ist. Die schwache **Beteiligung der regionalen Sparkassen in östlichen Bundesländern** ist deshalb in besonderem Maße verwunderlich, weil viele große deutsche Crowdfunding-Plattformen wie 99 Funken, Startnext und visionbakery ihre Firmensitze in östlichen Bundesländern haben.⁸¹

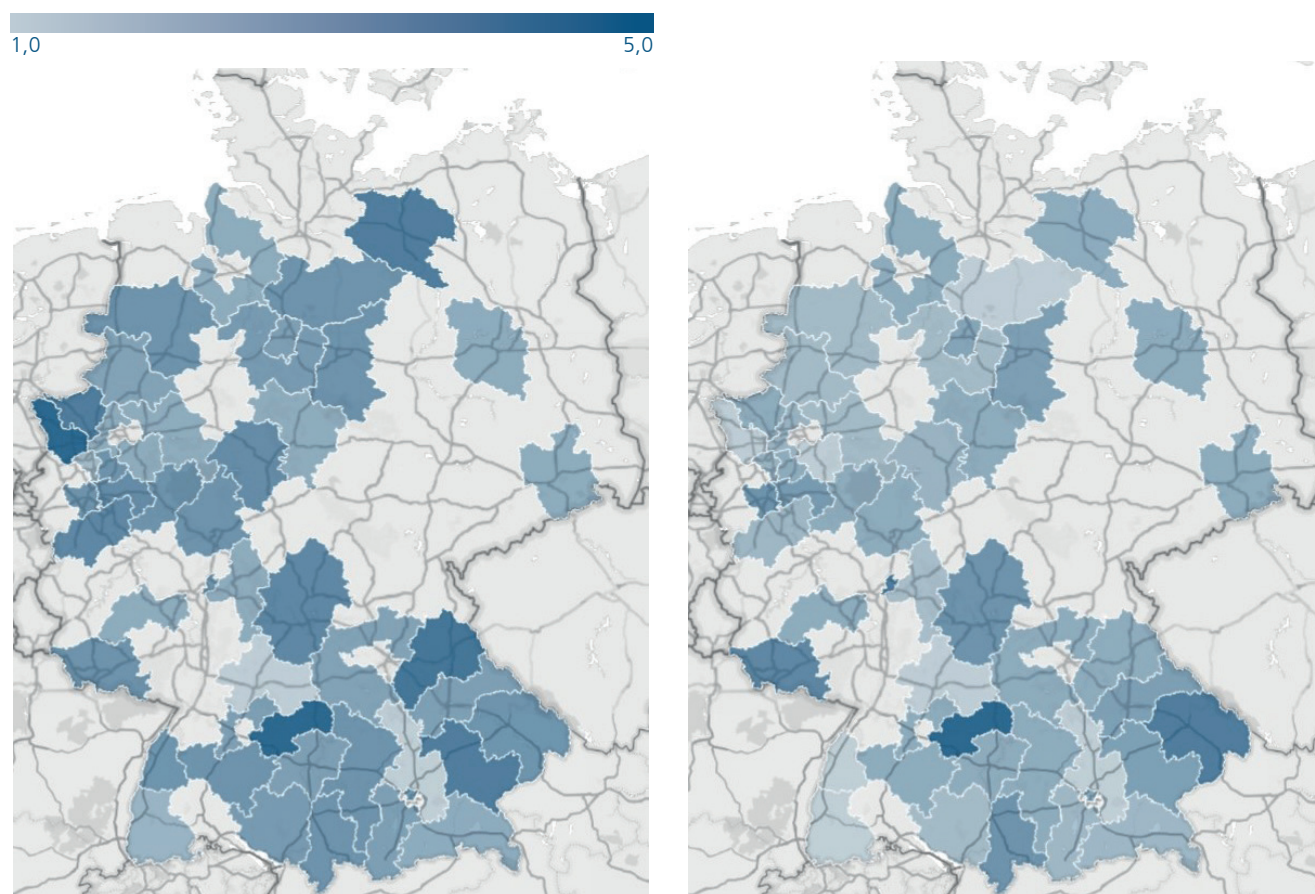


Abbildung 8: Geschätztes, gemittelttes Marktpotential für Gründungsvorhaben bzw. Startups (links) und für gesellschaftliche, sportliche und kulturelle Vorhaben (rechts), eigene Darstellung

Gründungsvorhaben – Eine repräsentative Aussage anhand der abgebildeten Karten ist aufgrund der geringen Anzahl an Werten je Region nur schwer möglich. Dennoch zeigen sich bei einem **Vergleich mit den im Deutschen Startup Monitor** veröffentlichten gründungsstärksten Regionen Deutschlands einige Übereinstimmungen, aber auch Abweichungen. Eine Übereinstimmung der Einschätzung dieser Studie mit den Einschätzungen des Startup Monitors hinsichtlich des Marktpotentials ergibt sich für Regionen in den Bundesländern Bayern, Baden-Württemberg, Nordrhein-Westfalen und Niedersachsen (vgl. Abbildung 8, links). Abweichungen ergeben sich für die Regionen Berlin und Saarland.⁸²

Eine überraschende Abweichung ergibt sich in der **Einschätzung über die Region Berlin**. Gemäß den Angaben des Deutschen Startup Monitors ist Berlin die zweitaktivste Region im Bereich Gründungen. Nach den Einschätzungen der Befragten kommen jedoch nur »eher wenige« Gründungsvorhaben für eine Co-Finanzierung in Frage. Eine Ursache hierfür könnte das hohe Maß an konkurrierenden Finanzierungsmethoden sein, wie z. B. die Finanzierung einer Gründung durch Wagniskapital.

Gesellschaftliche Vorhaben – Für das Marktpotential der Co-Finanzierung von Gründungsvorhaben wird von allen Befragten ein durchschnittlicher Wert von 1,9 geschätzt. Dieser entspricht »eher wenigen« Gründungsvorhaben im Einzugsgebiet. Für das Marktpotential von gesellschaftlichen, sportlichen und kulturellen Vorhaben wird ein durchschnittlicher Wert von 2,7 geschätzt. Dieser entspricht einem mittleren Marktpotential. **Damit übersteigt das geschätzte Potential für gesellschaftliche, sportliche und kulturelle Vorhaben das Marktpotential für Gründungsvorhaben.** Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Beantwortung von den Kenntnissen der Befragten über Vorgänge in den Bereichen Gründungsvorhaben bzw. gesellschaftliche, sportliche und kulturelle Vorhaben in ihrer Region abhängt. Zusammenfassend birgt die Co-Finanzierung von gesellschaftlichen, sportlichen und kulturellen Vorhaben das nach Einschätzung der Befragten größere Potential.

4.4 Einsatzmöglichkeiten von Crowdfunding-Formen in der Sparkassen-Finanzgruppe

Zustimmung innerhalb einer Altersgruppe über den Bedarf nach Co-Finanzierungsmodellen:

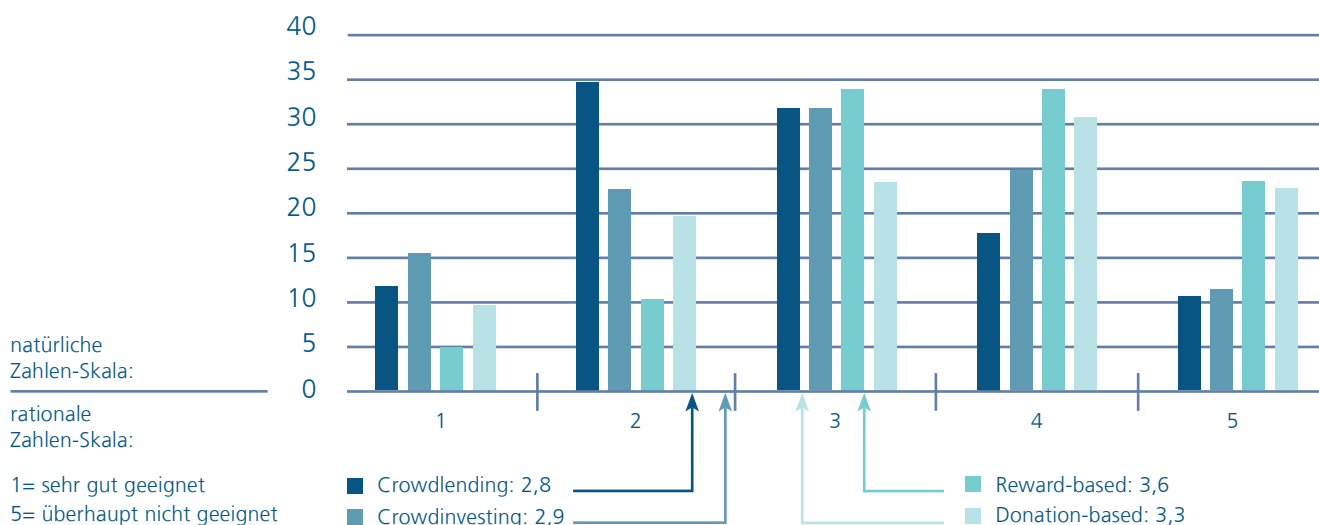


Abbildung 9: Absolute und durchschnittliche Einschätzungen über die Eignung der Crowdfunding-Arten, eigene Darstellung

In der Umfrage werden die Befragten um ihre Einschätzung über die für die Sparkassen-Finanzgruppe **geeignenste Crowdfunding-Art für ein Co-Finanzierungsmodell** gebeten. Dabei wurden das Donation- und Reward-based Crowdfunding, sowie Crowdlending und -investing zur Auswahl gestellt.

Die aus Sicht der Befragten **am besten geeignete Crowdfunding-Art ist das Crowdlending**. Diese Art des Crowdfunding ist der herkömmlichen Kreditfinanzierung am nächsten. Die aus Sicht der Befragten für ein Co-Finanzierungsmodell ungeeignetste Crowdfunding-Art ist das Reward-based Crowdfunding, dicht gefolgt vom Donation-based Crowdfunding.

Abbildung 9 zeigt die absoluten Einschätzungen der jeweiligen Crowdfunding-Formen sowie die durchschnittlichen Einschätzungen aller Befragten.

4.5 Geeignete Zielgruppen für ein Co-Finanzierungsmodell

Es kommen verschiedene **Zielgruppen für ein Co-Finanzierungsmodell** in Frage. Um diese ihrer Eignung nach in eine Rangfolge zu bringen, werden die Befragten nach ihrer Einschätzung gefragt. Dabei entspricht der Wert ‚eins‘ auf der Likert-Skala der Einschätzung »sehr geeignet« und der Wert ‚fünf‘ der Einschätzung »überhaupt nicht geeignet«. Die Rangfolge wird anhand der Durchschnittswerte gebildet. (vgl. Abbildung 10)

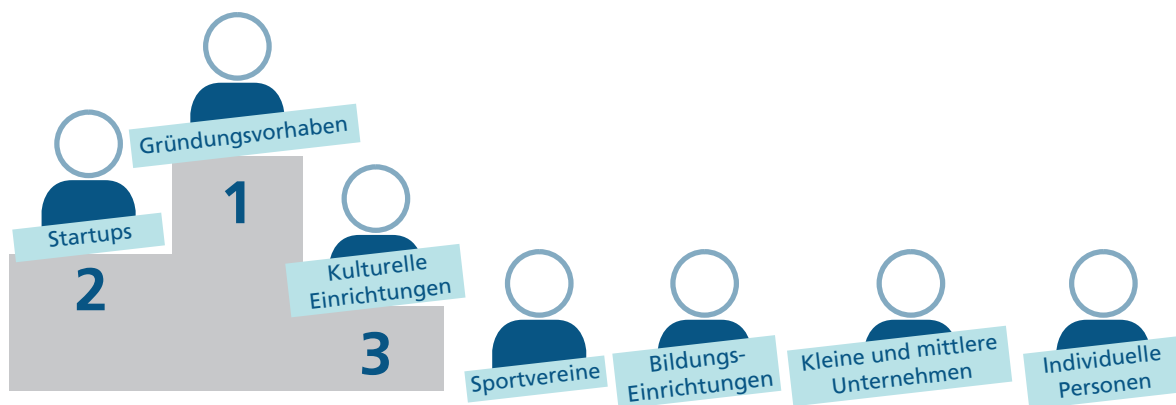


Abbildung 10: Geeignete Zielgruppen für ein Co-Finanzierungsmodell, eigene Darstellung

Entsprechend werden **Gründungsvorhaben und Startups als die am besten geeigneten Zielgruppen eingeschätzt**. Kulturelle Einrichtungen und Sportvereine werden als dritt- und viertrangig eingeschätzt. Diese Einschätzung ist interessant, da die Ergebnisse des Marktpotentials entgegengesetzt ausfallen (siehe oben). Die Einschätzung für das Marktpotential von gesellschaftlichen, sportlichen und kulturellen Vorhaben übersteigt die Einschätzung des Marktpotentials für an Gründungsvorhaben. Der Durchschnittswert der Zielgruppeneignung beträgt für Gründungsvorhaben 2,23, für kulturelle Einrichtungen 2,31 und für Sportvereine 2,41. Somit ergibt sich eine Diskrepanz zwischen dem geschätzten Marktpotential und der als geeignet angesehenen Zielgruppe.

4.6 Chancen eines Co-Finanzierungsmodells

Ein weiterer Bestandteil der Umfrage ist die Einschätzung der Chancen, die eine **Implementierung von Crowdfunding in das Produktportfolio** der Sparkassen-Finanzgruppe bietet. Aus den Ergebnissen geht hervor, dass eine große Einigkeit über solche Aspekte herrscht, welche die Chance bieten, eine positive Außenwirkung der Sparkasse zu fördern. In diesem Sinne werden die Aspekte »Imagegewinn« und

die Verbesserung der »Wahrnehmung der Sparkasse als innovatives Geldinstitut« als die wichtigsten Chancen beurteilt. Ebenfalls als bedeutsam angesehen wird die Förderung eines gesellschaftlich relevanten Projektes, das gleichzeitig einen regionalen Bezug herstellt.

Crowdfunding könnte auf diese Weise den **Trend einer zunehmenden Digitalisierung des Bankwesens** fortsetzen und dem damit einhergehenden Verlust von persönlichem Kontakt und regionaler Verankerung entgegenwirken. Insbesondere bei den freien Antworten wurde der regionale Bezug häufig hergestellt.

»Regionalen Auftrag der Sparkassen erfüllen«

»Regionale Kooperationsmodelle [...] sind zu prüfen«

»Mehrwert für die Region«

Abbildung 11 bringt alle Aspekte in eine hierarchische Reihenfolge, wobei der Wert »eins« auf der Likert-Skala der Einschätzung »stimme voll zu« und der Wert »fünf« der Einschätzung »stimme überhaupt nicht zu« entspricht.

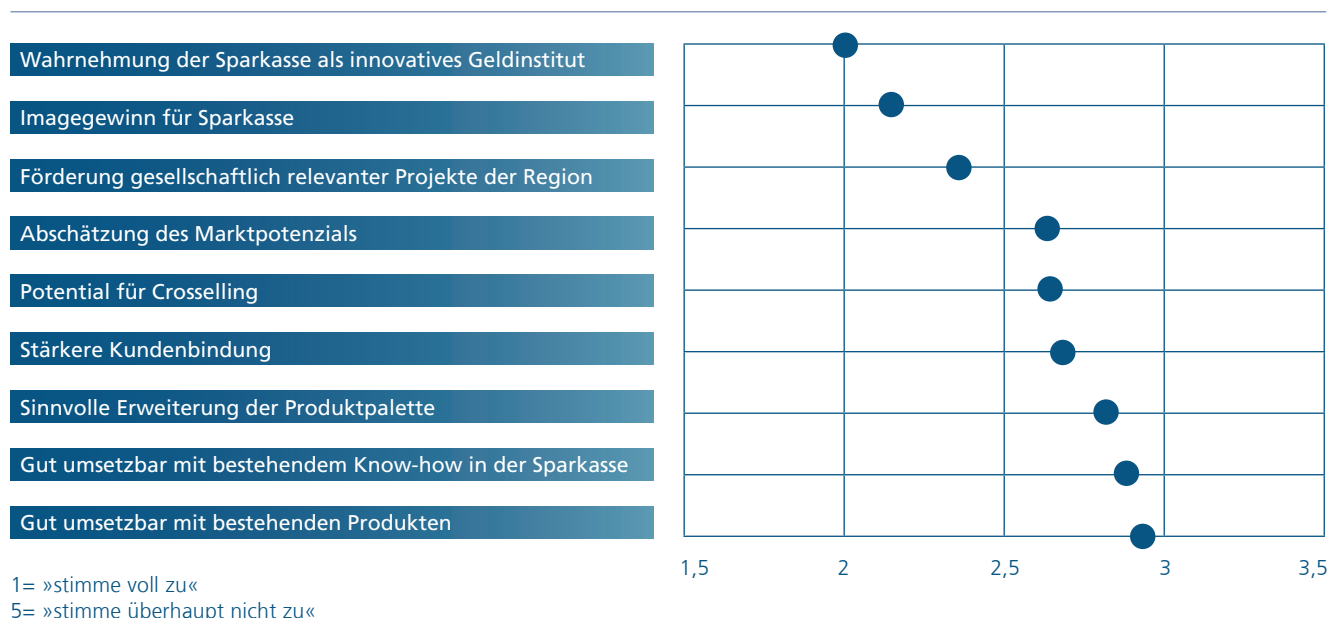


Abbildung 11: Chancen einer Implementierung von Crowdfunding in das Produktportfolio der Sparkassen-Finanzgruppe, geordnet nach der durchschnittlichen Zustimmung der Befragten, eigene Darstellung

Geringe Zustimmung besteht bei den **Einschätzungen über die Umsetzbarkeit von Crowdfunding-Modellen** mit existierenden Produkten und bestehendem Know-how, wobei das notwendige Know-how stark von der zum Einsatz kommenden Crowdfunding-Art abhängig ist.

Eine geringe Zustimmung findet sich ebenfalls in der Einschätzung über die **Sinnhaftigkeit von Crowdfunding zur »Erweiterung der Produktpalette«**. Im direkten Vergleich aller individuellen Einschätzungen gleichen sich diese zu einem Durchschnittswert von 2,84 aus. Damit wird Crowdfunding als Erweiterung der Produktpalette nicht grundsätzlich abgelehnt, jedoch nicht als große Chance angesehen. Um über die Sinnhaftigkeit von Crowdfunding als Erweiterung der Produktpalette zu einem eindeutigeren Ergebnis zu kommen, könnte eine Analyse der Erfahrungen jener Sparkassen hilfreich sein, die bereits Crowdfunding in ihre Produktpalette aufgenommen haben (vgl. 5.2 Erfolgsbeispiele der Sparkassen-Finanzgruppe).

4.7 Hindernisse eines Co-Finanzierungsmodells

Nach Einschätzung der Befragten wird als **relevantestes Hindernis der Betreuungsaufwand** angesehen, wie Abbildung 12 zeigt. Eine Freitextantwort eines Befragten fasst dabei zusammen, was auch der aktuellen wissenschaftlichen Sicht entspricht:

»Die Erfahrungen mit Kunden zeigen, dass Crowdfunding-Kampagnen sehr zeitaufwendig und damit kostenintensiv sind. Gerade bei Gründungen eigneten sich [Crowdfunding-Kampagnen] in der Vergangenheit nur dann, wenn die Finanzierung anderweitig sichergestellt war und die Kampagne als Marketingeffekt genutzt werden sollte. [...]«

Dieser Einschätzung kann entgegengesetzt werden, dass die **Entscheidung über den Umfang der Betreuung** maßgeblich bei den Betreibenden der Crowdfunding-Kampagnen liegt. Dabei sollte die geleistete Hilfestellung jedoch von Faktoren wie der Crowdfunding-Art, dem Finanzierungsziel, der Zielgruppe, Vorerfahrungen der Initiatorinnen und Initiatoren usw. abhängig gemacht werden. Eine Donation-based Kampagne, die authentisch und emotional an die Mitglieder eines Sportvereins und einer Gemeinde appelliert, bedarf vermutlich einer geringeren Professionalität, als eine Crowdlending-Kampagne zur überregionalen Finanzierung eines mittelständischen Unternehmens.

Zur Reduktion des Betreuungsaufwands könnten Mindestanforderungen an die Initiatorinnen und Initiatoren bei der Bewerbung beitragen. Weiterhin könnten **Leitfäden und Crowdfunding-Standards bei der Umsetzung** helfen. Derartige Hilfestellungen sind online bereits zahlreich verfügbar.

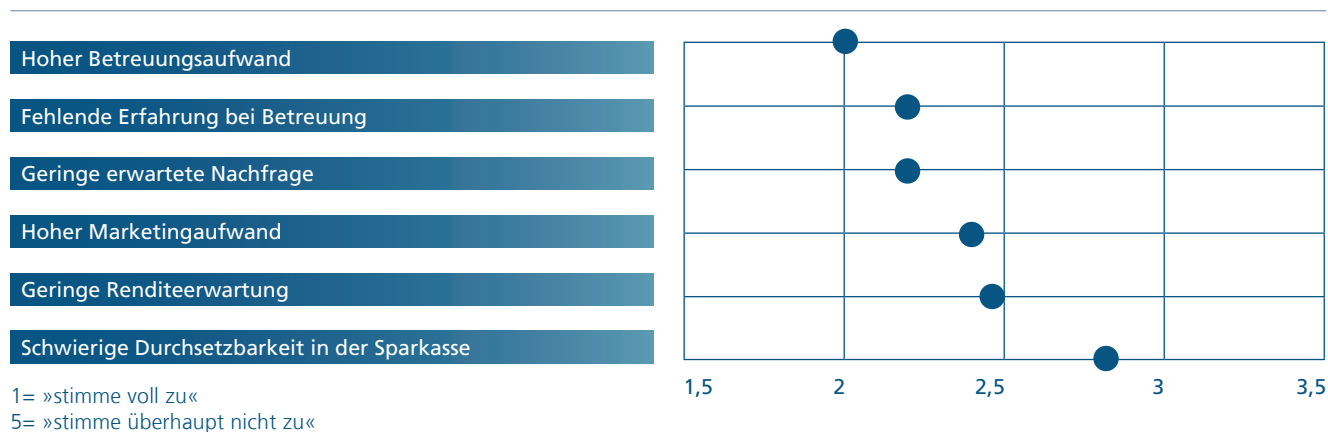


Abbildung 12: Geschätzte Relevanz von Hindernissen bei der Umsetzung von Crowdfunding-Kampagnen, eigene Darstellung

Als zweitgrößte Hindernisse wurden mit einem gleichen Durchschnittswert die **»Fehlende Erfahrung bei Betreuung«** und eine **»Geringe erwartete Nachfrage«** geschätzt. Dem Problem der fehlenden Erfahrung bei der Betreuung und entsprechendem qualifizierten Personal könnte entgegengewirkt werden, indem die Sparkassen-Finanzgruppe mit erfahrenen und etablierten Crowdfunding-Plattformen kooperiert (vgl. 4.8 Umsetzung, Organisation und Gestaltung). Mit dem gleichen geschätzten Durchschnittswert wurde eine geringe erwartete Nachfrage als Hindernis angegeben. Diese Angabe ist konsistent mit den Antworten bezüglich der Einschätzung über die Nachfrage nach Co-Finanzierungsmodellen. In beiden Fragen erhielt die Einschätzung über die Nachfrage eine positive Bewertung von etwa 60 Prozent, die eine Nachfrage bzw. einen Bedarf für Co-Finanzierungsmodelle sehen.

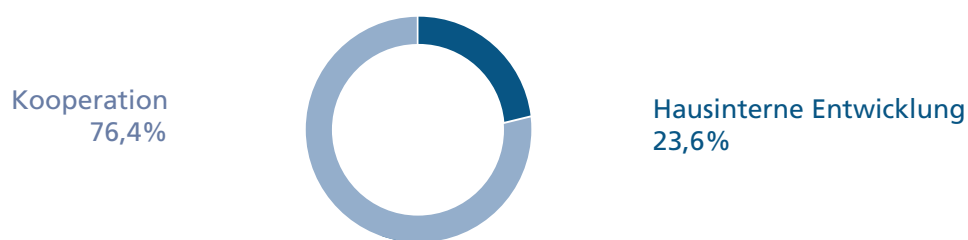
Zu einem sehr eindeutigen Ergebnis kommen die Befragten im Hinblick auf die **Relevanz des Marketingaufwandes**. Im direkten Vergleich aller Stimmen besteht eine eindeutige Tendenz zur Bewertung des Marketingaufwandes als relevant (Wert 2,42 auf der Likert-Skala). Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass regelmäßige Updates und die Kommunikation der Kampagne vor und nach ihrem Start sowie eine hohe Präsenz in den sozialen Netzwerken entscheidend sind für den Erfolg. Ebenfalls sehr wichtig sind gut produzierte Videos.⁸³ Jedoch gilt hier wiederum, dass der Umfang der von der Sparkasse geleisteten Unterstützung von den Rahmenbedingungen der Kampagne abhängig ist.

Interessanterweise wird eine »geringe Renditeerwartung« als relativ unbedeutendes Hindernis angesehen, wobei hier die Rendite für die Sparkasse gemeint ist. Diese Einschätzung deckt sich mit dem Ergebnis, dass viele in Crowdfunding vor allem die Chance sehen, gesellschaftliche, sportliche und kulturelle sowie regionale Projekte zu fördern. Da derartige Veranstaltungen häufig einen sozialen Charakter haben, wird in der nachrangigen Einschätzung der Bedeutung einer Rendite der gesellschaftlich regionale Auftrag der Sparkasse deutlich. Das Hindernis mit der geringsten Relevanz ist die Durchsetzbarkeit innerhalb der Sparkasse. Damit ist eine wesentliche Voraussetzung erfüllt, um das Thema Crowdfunding innerhalb der Sparkasse weiter zu entwickeln.

4.8 Umsetzung, Organisation und Gestaltung

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor für die Umsetzung eines Co-Finanzierungsmodells mittels Crowdfunding ist die Plattform selbst. Im Sinne einer »Make-or-Buy«-Entscheidung werden die Befragten um ihre Einschätzung gebeten. Dabei sprechen sich 76,4 Prozent für die Umsetzung und Durchführung von Crowdfunding-Kampagnen im Rahmen einer Kooperation mit existierenden Plattformen aus, während 23,6 Prozent für eine hausinterne Entwicklung einer Plattform plädieren (s. Abbildung 13 oben). Darüber hinaus tendiert die Mehrheit der Befragten zu einem einheitlichen Co-Finanzierungsmodell innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe, wie Abbildung 13 zeigt.

Umsetzung von Crowdfunding durch eine hausinterne Entwicklung oder Kooperation



Einheitliches Co-Finanzierungsmodell innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe

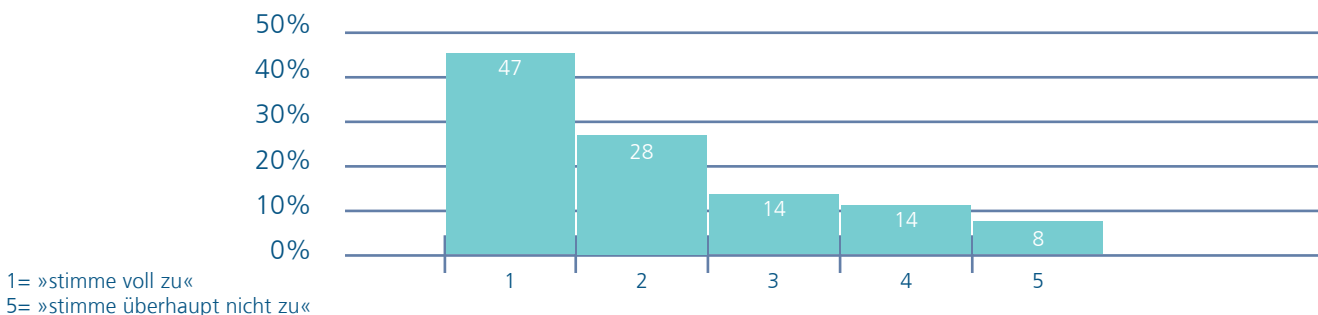
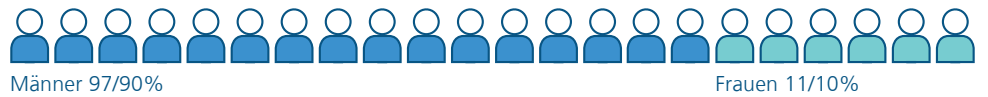


Abbildung 13: Umsetzung von Crowdfunding durch eine hausinterne Entwicklung oder Kooperation (oben); Einschätzung über eine einheitliche Umsetzung von Crowdfunding innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe (unten)

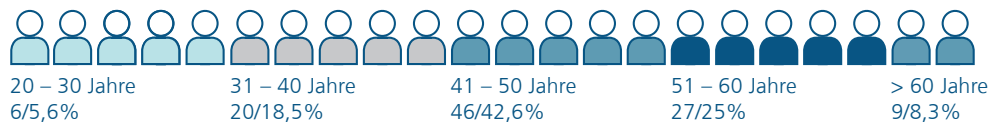
Teilnehmerzahl:



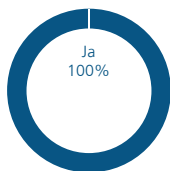
Geschlechterverteilung:



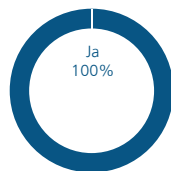
Altersteilung:



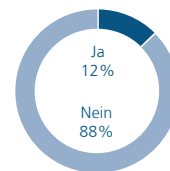
Haben von Crowdfunding gehört



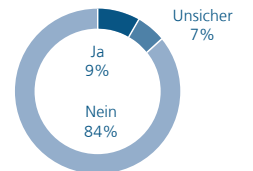
Wissen, was Crowdfunding ist



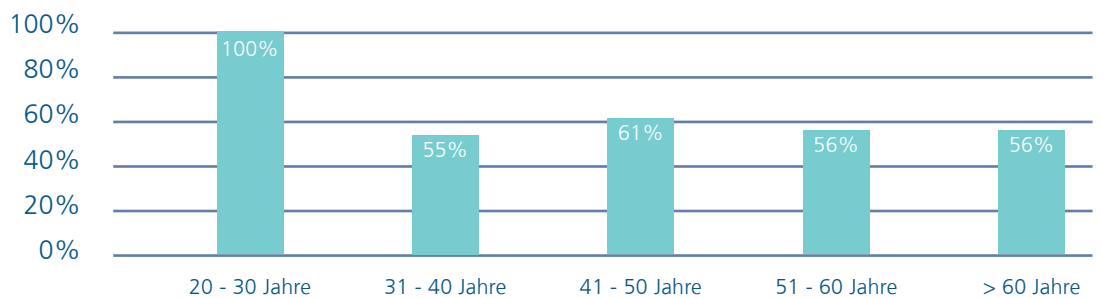
Bei Crowdfunding Engagiert



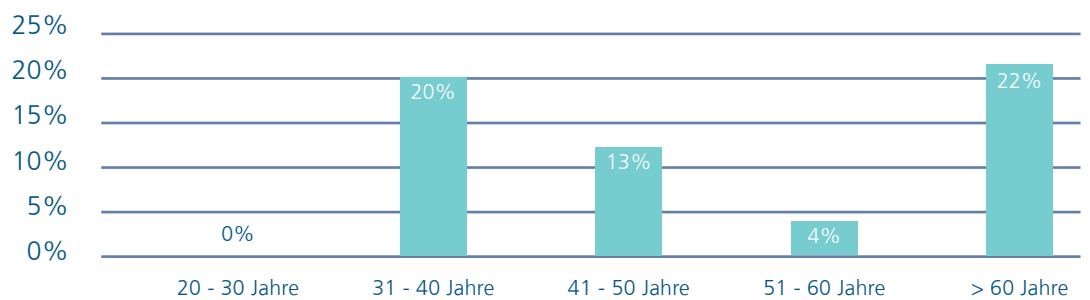
Eigene Sparkasse betreut Crowdfunding



Zustimmung innerhalb einer Altersgruppe über den Bedarf nach Co-Finanzierungsmodellen



Anteil derjenigen einer Altersgruppe, die sich bereits bei Crowdfunding engagiert haben



Experteneinschätzung auf einen Blick:

Am besten geeignete Zielgruppe: Gründungsvorhaben

Positiver Aspekt von Crowdfunding: Wahrnehmung der Sparkassen als innovatives Geldinstitut.

Wichtiges Kriterium für die Förderung einer Kampagne durch die Sparkasse: Die Idee

Größtes Hindernis: Hoher Betreuungsaufwand.

Verweise: Kapitel 4

- 80 crowdfunding.de 2018, S. 2.
- 81 Neorot GmbH 2019; Startnext Crowdfunding GmbH 2019; Vision2020 Holding UG 2019.
- 82 Kollmann et al. 2018, S. 21–32.
- 83 Mollick 2014, S. 8; Crosetto und Regner 2014, S. 21; Schramm und Carsten 2014, S. 99; Cordova et al. 2015, S. 122; Koch und Cheng 2016.

5 | CROWDFUNDING UND KREDIT-FINANZIERUNG: EIN ZUKUNFTSFÄHIGES CO-FINANZIERUNGSMODELL FÜR DIE SPARKASSEN-FINANZGRUPPE?

5.1 Ergebnis und Ausblick

Der wesentliche Mehrwert des Crowdfundings ist der implizierte **Markttest**. Das erhaltende Feedback sowie die gewonnenen Informationen bezüglich der Nachfrage können zum Erfolg einer Unternehmensgründung oder Produktinnovation beitragen.

Diese durch das Crowdfunding gewonnenen Informationen können im Zuge einer Co-Finanzierung potentiell die **Unsicherheit** der Banken und Sparkassen bei der Bewertung des Kreditrisikos **verringern**. Je nach verwendetem Crowdfunding-Modell kann die Bank oder Sparkasse das **Risikoniveau** des zu vergebenden Kredits entsprechend ihrer Ansprüche ausgestalten. Möglich wird das durch die Wahl des **Finanzierungsmixes** aus Crowdfunding und Kredit (vgl. 2.3 Modelle der Co-Finanzierung und 3.4 Modelle der Co-Finanzierung).

Darüber hinaus birgt die Co-Finanzierung eine Reihe weiterer Vor- und Nachteile, Chancen und Risiken für Banken und Sparkassen. In der **SWOT-Analyse** in Abbildung 14 werden diese noch einmal aufgeführt. Die kursiv gedruckten Aspekte sind dabei jene, welche lediglich für die Kombination aus Financial-Return Crowdfunding und einem Kredit gelten (vgl. 3.5 Diskurs Co-Finanzierung). Da auf alle Vorteile und Nachteile, Chancen und Risiken bereits in den vorangegangenen Abschnitten ausführlich eingegangen wurde (vgl. 2 Community Crowdfunding [...] und 3 Financial-Return Crowdfunding [...]), sollen an dieser Stelle lediglich die zentralen Spannungsfelder zur Bewertung der Co-Finanzierung als Geschäftsmodell noch einmal rekapituliert werden.

Zunächst sind dazu die Fragen bezüglich **Bedarf** und **Nachfrage** nach einem Co-Finanzierungsmodell zu behandeln. So wurde der Bedarf von den Sparkassen-Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter insgesamt ambivalent bewertet. Auf der einen Seite liegt das vermutlich daran, dass der Crowdfunding-Markt und damit die Nachfrage nach Crowdfunding-Produkten und –Dienstleistungen in den letzten Jahren rasant gewachsen ist (vgl. 1.3 Crowdfunding-Formen in der Praxis und 3.1 Basiswissen). Auf der anderen Seite kommen jedoch die befragten Sparkassen-Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zu dem Schluss, dass sich die Nachfrage vermutlich regional deutlich unterscheidet. Dies wurde ebenfalls durch die Literaturanalyse bestätigt (vgl. 2.5 Diskurs Co-Finanzierung und 3.5 Diskurs Co-Finanzierung). Dementsprechend ist der Aufwand, den die Implementierung und

der Unterhalt eines Co-Finanzierungsproduktes verursachen, voraussichtlich nicht immer zu rechtfertigen.

Des Weiteren ist bei der Bewertung des Geschäftsmodells der Co-Finanzierung der angestrebte **Mehrwert** zu betrachten. So sehen die Befragten über alle Altersklassen hinweg den »Imagegewinn« und die Verbesserung der »Wahrnehmung der Sparkasse als innovatives Geldinstitut« als die größten Chancen eines Co-Finanzierungsmodelles an. Möglicherweise geringe Einnahmen aus Renditen betrachten die Sparkassen-Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dabei nicht als Hindernis. Gleichzeitig ergibt die theoretische Betrachtung wie bereits ausgeführt, dass der Mehrwert einer Co-Finanzierung vor allem in den zusätzlichen Informationen und den Möglichkeiten der Risikomodellierung liegt.

Abschließend ist bei einer Bewertung der Co-Finanzierung durch eine Bank oder Sparkasse von zentraler Bedeutung, ob das Crowdfunding von einem **Kooperationspartner** oder durch eine **eigene Plattform** übernommen wird. Zentral ist hierbei der Aufwand im Zuge der Betreuung der Initiatorinnen und Initiatoren vor, während und nach einer Kampagne. Dieser bestimmt sich vor allem dadurch, welche Crowdfunding-Art der Co-Finanzierung zugrunde liegt. Der Aufwand beim Community-Crowdfunding ist als eher gering einzuschätzen während für das Financial-Return-Crowdfunding ein beachtlicherer Betreuungs- und Kontrollaufwand zu leisten ist. Zu betrachten ist dabei der zu erwartende Weg der Kundin oder des Kunden (engl. customer journey). Darüber hinaus spielt die Frage nach der Strukturierung der Crowd als »**Pure Crowd**« oder als »**Hybride Crowd**« (vgl. 3.2 Struktur der Crowd) und der Zugang zum Crowdfunding-Markt eine wichtige Rolle.

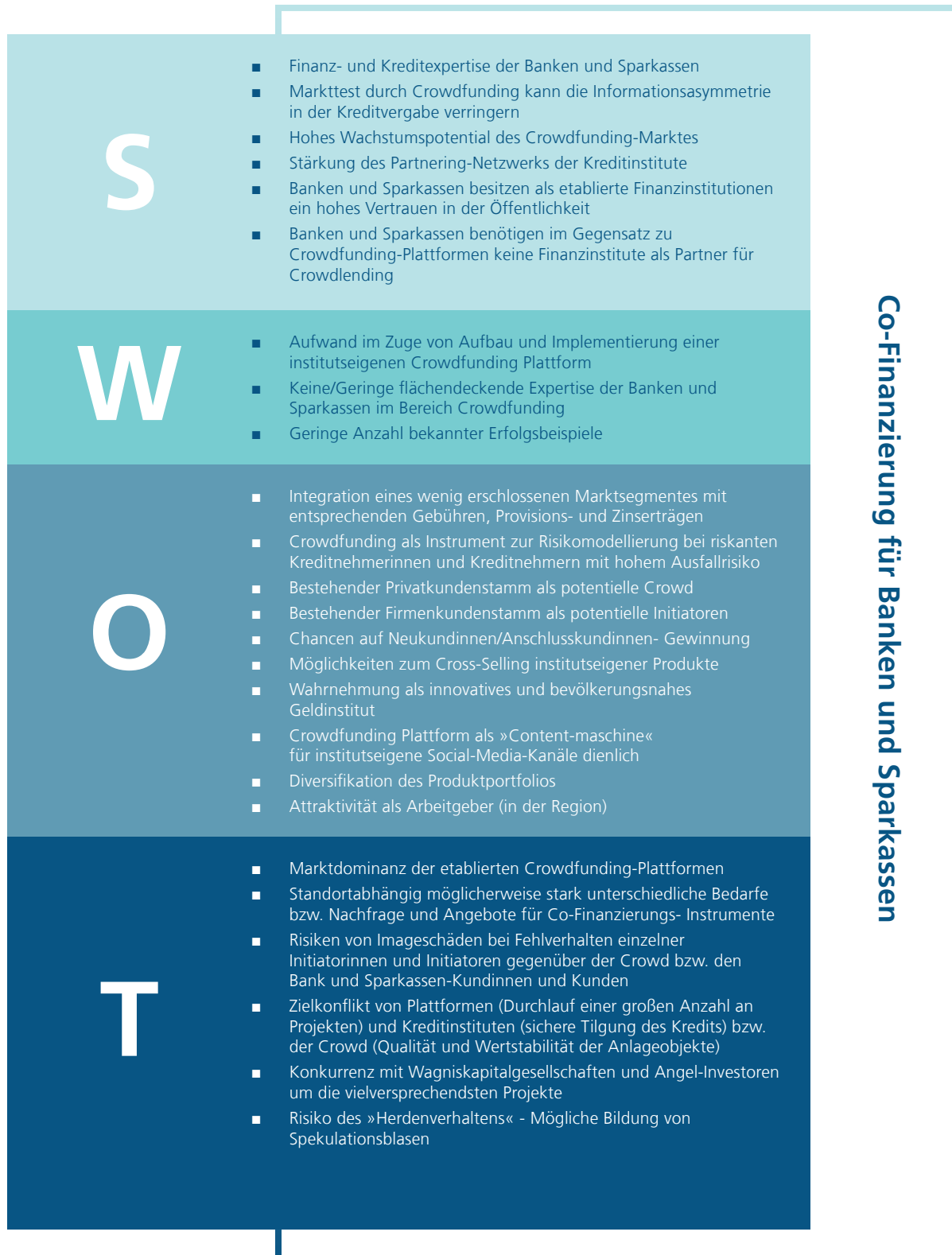


Abbildung 14: SWOT-Analyse eines Co-Finanzierungsmodells für Banken und Sparkassen, Kursiver Text: Crowdfunding spezifische Punkte, eigene Darstellung

5.2 Erfolgsbeispiele innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe



- 1. Sparkasse Vorpommern**
 Reward-based Crowdfunding
www.99funken.de/sparkasse/vorpommern#projects
- 2. Ostsee Sparkasse Rostock**
 Reward-based Crowdfunding
www.99funken.de/sparkasse/ospa#projects
- 3. Hamburger Sparkasse AG**
 Donation-based Crowdfunding
www.gut-fuer-hamburg.de/
- 4. Sparkasse EMDEN**
 Donation-based Crowdfunding
neu.einfach-gut-machen.de/emden
- 5. Sparkasse Celle-Gifhorn-Wolfsburg**
 Reward-based Crowdfunding
www.99funken.de/sparkasse/gifhorn-wolfsburg#projects
- 6. Kreissparkasse Steinfurt**
 Donation-based Crowdfunding
einfach-gut-machen.de/ksk-steinfurt
- 7. Ostsächsische Sparkasse Dresden**
 Reward-based Crowdfunding
www.99funken.de/sparkasse/dresden
- 8. Sparkasse Chemnitz**
 Reward-based Crowdfunding
www.99funken.de/sparkasse/chemnitz#projects
- 9. Sparkasse Oberhessen**
 Donation-based Crowdfunding
neu.einfach-gut-machen.de/oberhessen/projekt-unterstutzen
- 10. Deutsche Crowdinvest GmbH**
 Crowdfunding
www.deutsche-crowdinvest.de/
- 11. Sparkasse Passau**
 Donation-based Crowdfunding
neu.einfach-gut-machen.de/passau/
- 12. Stadtparkasse München**
 Reward-based Crowdfunding
www.sskm.de/munichcrowd
- 13. Sparkasse Bodensee**
 Donation-based Crowdfunding
neu.einfach-gut-machen.de/bodensee

Abbildung 15: Ausgewählte Crowdfunding - Praxisbeispiele von Sparkassen in Deutschland, eigene Darstellung

Mit Blick auf die Crowdfunding-Aktivitäten der Banken in Deutschland (vgl. Abbildung 2) bestehen in der Sparkassen-Finanzgruppe bereits zahlreiche erfolgreiche und am Markt etablierte Crowdfunding-Modelle (vgl. Abbildung 15). Die dadurch gesammelten **Kenntnisse und Erfahrungen der Sparkassen** können als Basis für die Entwicklung und Nutzung eines passgenauen Co-Finanzierungsmodells innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe dienen. Die Bandbreite der Anwendungsbeispiele im Bereich Community-Crowdfunding sowie Financial-Return Crowdfunding der Sparkassen soll im Folgenden an ausgewählten Crowdfunding-Praxisbeispielen dargestellt werden:



»Einfach.Gut.Machen« ist eine Donation-based Crowdfunding-Plattform, die vom Sparkassen-Finanzportal entwickelt wurde. Diese White Label-Plattform⁸⁴ fungiert als eine Anlaufstelle für Vereine, Stiftungen und andere Initiatorinnen und Initiatoren, die auf der Suche nach einer Finanzierungsquelle für ihre sozialen Initiativen sind. Dabei stehen den Sparkassen verschiedene Kooperationsmodelle und Ausgestaltungsformen zur Verfügung, die auf der Plattform detailliert dargestellt werden. Zurzeit sind 14 Sparkassen aus verschiedenen Regionen Deutschlands an der Plattform beteiligt.

Institution: Sparkassen-Finanzportal

Crowdfunding-Form: Donation-based

Fundingsumme⁸⁵: > 2,2 Mio. Euro

Im März 2018 wurde eine Crowdfunding-Initiative der Landeshauptstadt München in Kooperation mit der Stadtparkasse München – »Munich Crowd« – gestartet. Es handelt sich dabei um eine Reward-based Crowdfunding-Plattform, die Start-ups die Möglichkeit bietet, ihre Projekte über die Plattform zu finanzieren. Die Stadtparkasse berät Unternehmen primär über die Finanzierung mithilfe von Munich Crowd sowie über Co-Finanzierungsmöglichkeiten, die sich aus einer Crowdfunding-Kampagne und einem klassischen Gründungsdarlehen ergeben. Darüber hinaus kann die Landeshauptstadt München im Rahmen der Vorbereitung einer Crowdfunding-Kampagne für die Beauftragung von in München ansässigen Kreativdienstleisterinnen und Kreativdienstleistern zusätzlich einen Zuschuss in Höhe von 50 Prozent der Gesamtkosten gewähren. Diese können allerdings den Wert von 3.000 € nicht überschreiten.

Institution: Stadtparkasse München

Crowdfunding-Form: Reward-based



Im März 2018 wurde die »Deutsche Crowdinvest«-Internetplattform ins Leben gerufen, musste jedoch angesichts des Urteils des Oberlandesgerichts München vom April 2018 (Az.: 13 U 2823/17) vorerst eingestellt werden. Erst das Urteil des Bundesgerichtshofs vom 6. Dezember 2018 (Az. IX ZR 143/17) hat eine rechtssichere Grundlage dafür geschaffen, die Deutsche Crowdinvest-Plattform wieder in Betrieb zu nehmen. Die dafür notwendigen Aktivitäten wurden bereits in Angriff genommen. Die Plattform richtet sich an Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler, Gründende sowie Firmen, die eine schnelle Entwicklung am Markt zu verzeichnen haben und nach Wegen für eine Eigenkapitalbeschaffung suchen. Deutsche Crowdinvest bietet ihnen im Falle einer erfolgreichen Crowdfunding-Kampagne diese Möglichkeit, was Risiken einer Kreditvergabe minimieren kann. Dies stellt eine Chance für Co-Finanzierung von Vorhaben mit einem erhöhten Risikoniveau dar. Investorinnen und Investoren können dabei im Gegenzug für qualifizierte Nachrangdarlehen eine attraktive Rendite erzielen.

Institution: Sparkasse Saarbrücken

Crowdfunding-Form: Crowdfunding

Fundingsumme⁸⁶: ~ 82,8 Tsd. Euro

99 FUNKEN

»99 Funken« ist eine Reward-based Crowdfunding-Plattform, die als Initiative verschiedener regionaler Sparkassen entstanden ist. Zurzeit sind 18 Sparkassen, die vorwiegend in den neuen Bundesländern angesiedelt sind, auf der Plattform aktiv. Das Ziel der Plattform besteht darin, regionale Initiativen von Institutionen und Vereinen sowie Einzelpersonen zu finanzieren, wobei die Sparkassen selbst ebenfalls einen finanziellen Beitrag leisten. Dieser Betrag beläuft sich zusammengenommen zurzeit auf ca. 390 Tausend €. Insgesamt sind bislang über 330 Projekte erfolgreich finanziert worden. Die Transaktionsgebühr für Initiatoren beträgt 4% der jeweiligen Fundingsumme.

Institution: Regionale Sparkassen

Crowdfunding-Form: Reward-based

Fundingsumme⁸⁷: > 2,0 Mio. Euro



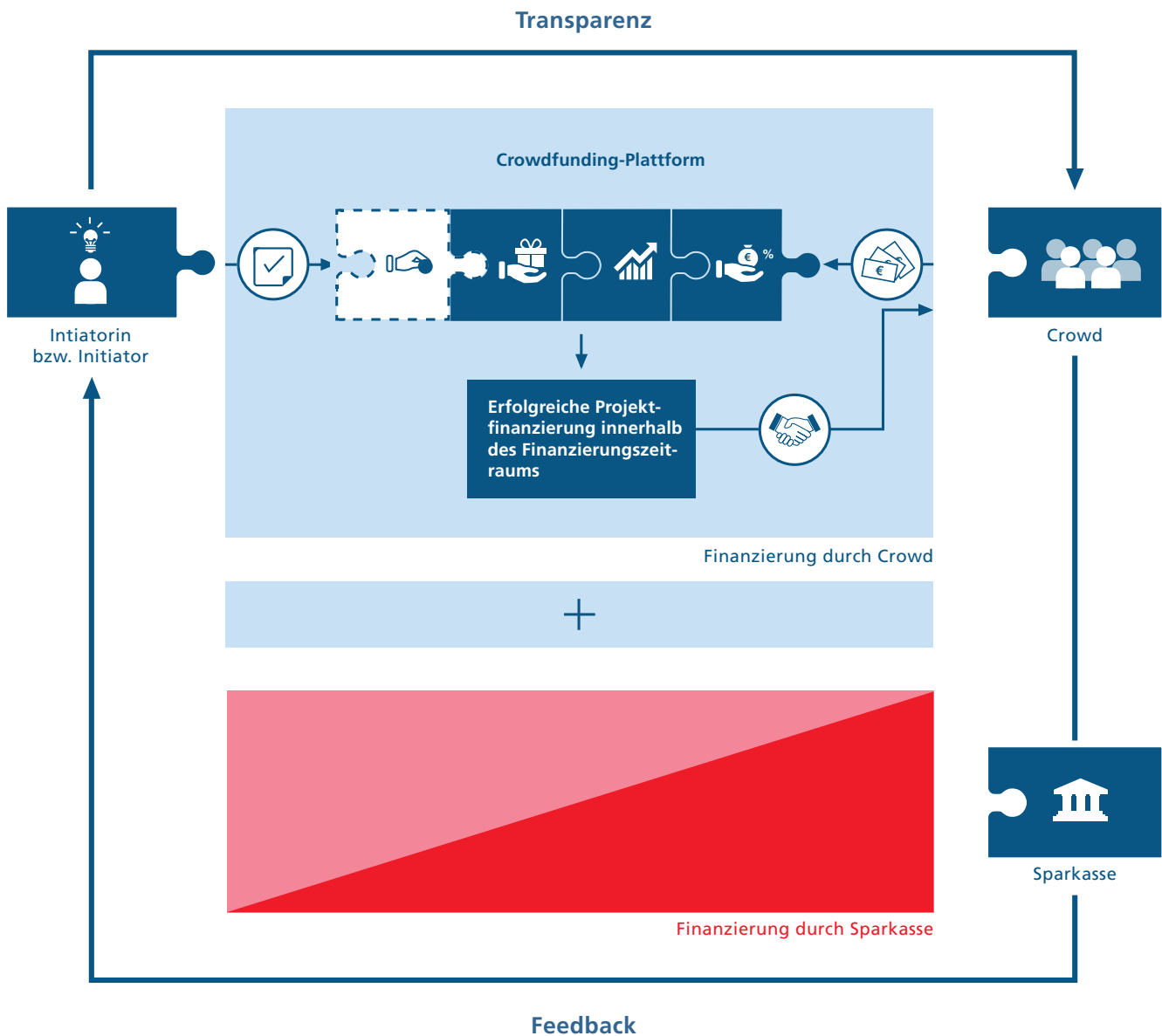
Die Hamburger Sparkasse unterstützt über die Donation-based Crowdfunding-Plattform »Gut für Hamburg« gemeinnützige Einrichtungen, die in Hamburg oder Umgebung angesiedelt sind. Jedes Jahr werden über 500 regionale Projekte unterstützt, die einen sozialen Charakter aufweisen. Initiatorinnen und Initiatoren können die Plattform dabei auf kostenloser Basis nutzen.

Institution: Hamburger Sparkasse

Crowdfunding-Form: Donation-based

Fundingsumme⁸⁸: > 6,9 Mio. Euro

5.3 Handlungsmöglichkeiten



-  **Projekteinstellung**
-  **Funding**
-  **Gegenwert**

Abbildung 16: Co-Finanzierungsmodell aus dem Community-Crowdfunding und einem Sparkassenkredit, eigene Darstellung

Als Grundlage für die Erweiterung des Produktportfolios innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe durch ein geeignetes Co-Finanzierungsmodell von Crowdfunding mit dem Kreditgeschäft innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe (vgl. Abbildung 16) ist zunächst eine flächendeckende **Sensibilisierung und Aufklärung über die Funktionsmechanismen und Formen** des Crowdfunding-Finanzierungsinstruments bei den Sparkassen-Mitarbeitenden notwendig.

Neben dem Wissenstransfer der Crowdfunding-Schlüsselkenntnisse (z. B. Qualitätskriterien für die Bewertung von Crowdfunding Initiativen und Leitfaden für die Crowdfunding-Begleitung) innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe gilt es, **weitere Anwendungsbeispiele im Bereich Crowdfunding** umzusetzen. Neben Sparkassen, die bereits Crowdfunding als Finanzierungsinstrument nutzen und anbieten, gilt es insbesondere diejenigen Sparkassen zur Begleitung bzw. für die Durchführung von Crowdfunding-Initiativen zu befähigen, die noch wenig bzw. keine Praxiserfahrung in dem Bereich aufweisen. Das damit gewonnene Schlüsselwissen stellt die Basis für ein erfolgreiches Co-Finanzierungsmodell innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe dar.

Um diesen Ansatz weiterzuverfolgen empfiehlt sich eine **getrennte Betrachtung von Community- und Financial-Crowdfunding**. Diese ist sinnvoll, da Investorinnen und Investoren in beiden Gebieten aus unterschiedlichen Motiven handeln und für beide Gebiete unterschiedliche rechtliche Bedingungen gelten. Aus diesem Grund sollte die Implementierung und Umsetzung innerhalb einer Organisation auf unterschiedliche Weise erfolgen.

Community-Crowdfunding



Vor dem Hintergrund der komplexen Funktionsweise sowie der rechtlichen Aspekte des Financial-Return Crowdfunding (vgl. 2 Community Crowdfunding [...]) bietet sich **zunächst die flächendeckende Nutzung der Formen des Community-Crowdfunding** an, um praktische Erfahrungen bei der Nutzung des Crowdfunding-Finanzierungsinstruments in einzelnen Sparkassen zu sammeln. Aufbauend auf den erfolgreichen Anwendungsbeispielen »Einfach.Gut.Machen« und »99 Funken« (vgl. 5.2 Erfolgsbeispiele der Sparkassen-Finanzgruppe) ließe sich das Praxiswissen nutzen, um eine White-Label Lösung für den gesamten Sparkassenverband zu entwickeln und diese für alle Sparkassen bereitzustellen.

Die bereits vorhandene Expertise im Finanz- und Kreditwesen bildet eine wesentliche fachliche Stütze. Ähnlich dem Prüfungsprozess eines Konsumentenkredits ließe sich nun auf Basis der durchgeführten Crowdfunding-Kampagnen prüfen, ob ein **Co-Finanzierungsprozess mit verkürzter Kreditvergabe bei erfolgreichen Kampagnen** für die Sparkassen sinnvoll und implementierbar ist. Innovationsprojekte oder Gründungsvorhaben, welche bisher nicht oder nur über Spenden durch die Sparkassen finanzierbar waren, könnten hiermit über Crowdfunding – mit oder ohne Co-Finanzierung – finanziert und umgesetzt werden. Neben der »Erfüllung des Öffentlichen Auftrags« nach § 3 Abs. 1 SpkG ermöglicht Crowdfunding den Sparkassen damit eine weitere Image-Stärkung als kundennaher und innovativer Finanzpartner in Deutschland.

Financial-Return Crowdfunding



»Entwicklung und Bereitstellung einer zentralen Plattform für die Formen des Financial-Return Crowdfunding innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe«

Während beim Community-Crowdfunding die Begleitung einzelner Crowdfunding-Initiativen noch in den jeweiligen Sparkassen-Filialen durchgeführt werden könnte, wäre das beim Financial-Return Crowdfunding nur mit erheblichem **Betreuungs- und Kontrollaufwand** möglich. Für die Nutzung von Financial-Return Crowdfunding als Co-Finanzierungsinstrument bietet sich daher eine zentrale Lösung innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe an. Crowdfunding-Expertinnen und -Experten könnten gemeinsam mit den Sparkassen-Kundenbetreuerinnen und Kundenbetreuern als Intermediären bei einer Co-Finanzierung den Initiatorinnen und Initiatoren die bestmögliche Crowdfunding-Beratung und -Infrastruktur bieten.

Auf Grundlage der bereits erfolgreich am Markt etablierten »Deutsche Crowdinvest«-Plattform (vgl. 5.2 Erfolgsbeispiele der Sparkassen-Finanzgruppe) könnte die Entwicklung und Bereitstellung einer **zentralen Plattform für die Formen des Financial-Return Crowdfunding** innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe sinnvoll sein. Ebenso stehen dafür auf dem sehr agilen Crowdfunding-Markt geeignete Konkurrenz-Plattformen als Kooperationspartner zur Verfügung, die über belastbare Crowd-Netzwerke und Referenzen verfügen. Darüber hinaus ist die Entscheidung zu treffen, ob die Strukturierung der Crowd als **»Pure Crowd«** oder als **»Hybride Crowd«** erfolgen soll. Dies kann die Auswahl eines geeigneten Crowdfunding-Kooperationspartners beeinflussen. Mit Blick auf eine effiziente Erweiterung des Sparkassen-Produktportfolios durch ein zeitgemäßes Co-Finanzierungsinstrument ließe sich mit einer solch zentralen Crowdfunding-Plattform die regional unterschiedlich ausgeprägte Nachfrage bei den einzelnen Sparkassen sinnvoll ausgleichen bzw. bündeln.

Verweise: Kapitel 5

- 84 White-Label: Bei einem White-Label handelt es sich um ein Produkt oder eine Dienstleistung einer Firma, die nicht unter der eigenen Marke angeboten wird (Quelle: www.gruenderszene.de/lexikon/begriffe/white-label?interstitial).
- 85 (siehe 83)
- 86 (siehe 83)
- 87 (siehe 83)
- 88 zuletzt geprüft am: 10. Oktober 2019

III LITERATURVERZEICHNIS

Ackermann, Erik; Bock, Carolin; Bürger, Robin: Democratising entrepreneurial finance: The impact of crowdfunding and Initial Coin Offerings (ICOs). In: *Contemporary Developments in Entrepreneurial Finance*.

Agrawal, Ajay; Catalini, Christian; Goldfarb, Avi (op. 2014): Some Simple Economics of Crowdfunding. In: Joshua Lerner und Scott Stern (Hg.): *Innovation policy and the economy*. Chicago, Illinois: National Bureau of Economic Research (Innovation policy and the economy, 14), S. 63–97.

Ahlers, Gerrit K.C.; Cumming, Douglas; Günther, Christina; Schweizer, Denis (2015): Signaling in Equity Crowdfunding. In: *Entrepreneurship Theory and Practice* 39 (4), S. 955–980. DOI: 10.1111/etap.12157.

Alois, J. D. (2016): BNP Paribas, Citizen Capital & MAIF Avenir Give Ulule €5 Million in Funding for International Growth. In: *Crowdfunding Inside*. Online verfügbar unter www.crowdfundinsider.com/2016/09/89895-bnp-paribas-citizen-capital-maif-avenir-give-ulule-e5-million-funding-international-growth/, zuletzt geprüft am 15.10.2019.

Alvensleben, Nici von; Frick Claudia (2017): *Stitch by Stitch*. Die B2B-Schneiderwerkstatt mit und für geflüchtete Schneiderinnen. Unser Fokus: Ausbildung und Integration bei uns im Werkstattalltag! Online verfügbar unter www.startnext.com/stitch-by-stitch, zuletzt geprüft am 15.10.2019.

Arlt, Roland (2019): BGH klärt die Voraussetzungen des wirksamen qualifizierten Rangrücktritts in AGB. Online verfügbar unter www.schalast.com/de/aktuelles/news/2019/04/09/BGH_klaert_Voraussetzungen_des_wirksamen_qualifizierten_Rangruetrtritts_in_AGB.php, zuletzt geprüft am 19.07.2019.

Atzler, Elisabeth; Schneider, Katharina (2018): Wie Europas Banken das Amazon-Prinzip kopieren – und was sie sich davon versprechen. Immer mehr Internetkonzerne bieten auch Finanzdienstleistungen an. Europas Geldhäuser eifern ihnen nach, doch nicht jede Bank wird das überleben. In: *Handelsblatt*. Online verfügbar unter www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/plattformoekonomie-wie-europas-banken-das-amazon-prinzip-kopieren-und-was-sie-sich-davon-versprechen/23594154.html?ticket=ST-34035962-jmGNgkEFgMe0lgTkBrKN-ap2, zuletzt geprüft am 15.10.2019.

Banque Nationale de Paris Paribas (2017): BNP Paribas lance avec Ulule une offre inédite de financement complémentaire dédiée aux créateurs d'entreprise. Online verfügbar unter www.group.bnpparibas/communiquede-presse/bnp-paribas-lance-avec-ulule-une-offre-inedite-de-financement-complementaire-dediee-aux-createurs-d-entreprise, zuletzt geprüft am 15.10.2019.

Banque Nationale de Paris Paribas (2018): Banking and crowdfunding: a complementary relationship. Online verfügbar unter <http://group.bnpparibas/en/news/banking-crowdfunding-complementary-relationship>, zuletzt geprüft am 18.06.2019.

Belleflamme, Paul; Lambert, Thomas; Schwienbacher, Armin (2013): Individual crowdfunding practices. In: *VentureCapital Magazin* 15 (4), S. 313–333. DOI: 10.1080/13691066.2013.785151.

Belleflamme, Paul; Lambert, Thomas; Schwienbacher, Armin (2014): Crowdfunding. Tapping the right crowd. In: *The Journal of Business Venturing* 29 (5), S. 585–609. DOI: 10.1016/j.jbusvent.2013.07.003.

Bock, Carolin; Tatomir, Simon (2017): Is Equity Crowdfunding a Market for Lemons? An Empirical Investigation of Equity-Crowdfunded Startups' Performance. G-Forum Jahreskonferenz: 21. Interdisziplinäre Jahreskonferenz zu Entrepreneurship, Innovation und Mittelstand. TU Darmstadt. Wuppertal, 06.10.2017.

Bocks, Babara (2018): Crowdfunding-Allianzen deutscher Banken nehmen zu. In: www.springerprofessional.de. Online verfügbar unter www.springerprofessional.de/finanzierung/crowdfunding/crowdfunding-allianzen-deutscher-banken-haeufen-sich-/15476874, zuletzt geprüft am 14.10.2019.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (2015): Kleinanlegerschutz: Neues Gesetz in Kraft. Online verfügbar unter www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2015/meldung_150710_kleinanlegerschutzgesetz.html, zuletzt geprüft am 23.07.2019.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (2018a): Crowdfunding. Online verfügbar unter www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Crowdfunding/Crowdfunding/crowdfunding_node.html;jsessionid=7B852419241F745A152F001A7C67A64B.2_cid298, zuletzt geprüft am 09.04.2019.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (2018b): Crowdlending. Online verfügbar unter www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Crowdfunding/Crowdlending/crowdlending_node.html, zuletzt geprüft am 09.04.2019.

Bundesgerichtshof (2018) (IX ZR 143/17), S. 1–25. Online verfügbar unter <http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=93801&pos=0&anz=1>, zuletzt geprüft am 06.08.2019.

Bundesgesetzblatt (2019): Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen. In: Bundesgesetzblatt (Teil I Nr. 26). Online verfügbar unter www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&jumpTo=bgbl119s1002.pdf#__bgbl__%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl118s1102.pdf%27%5D__1565168722934, zuletzt geprüft am 15.10.2019.

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (2019): Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist (Wertpapierprospektgesetz - WpPG). In: Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz. Online verfügbar unter www.gesetze-im-internet.de/wppg/__6.html, zuletzt geprüft am 07.08.2019.

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) (2019): Gesetz über Vermögensanlagen (Vermögensanlagengesetz - VermAnlG) § 2a Befreiungen für Schwarmfinanzierungen. Online verfügbar unter www.gesetze-im-internet.de/vermanlg/__2a.html, zuletzt geprüft am 06.08.2019.

Bundesverband deutscher Banken (BdB) (2018): EU-Verordnungsvorschlag zu Crowdfunding. Regulierung. Hg. v. bankenverband.de. Online verfügbar unter bankenverband.de/blog/eu-verordnungsvorschlag-zu-crowdfunding/, zuletzt geprüft am 15.10.2019.

Charbit, Claire; Desmoulin, Guillaume (2017): Civic Crowdfunding. A collective option for local public goods? (OECD Regional Development Working Papers, 2017/02). Online verfügbar unter www.oecd-ilibrary.org/docserver/b3f7a1c5-en.

Chen, Liang; Huang, Zihong; Liu, De (2016): Pure and hybrid crowds in crowdfunding markets. In: *Financ Innov* 2 (1), S. 253. DOI: 10.1186/s40854-016-0038-5.

Cordova, Alessandro; Dolci, Johanna; Gianfrate, Gianfranco (2015): The Determinants of Crowdfunding Success. Evidence from Technology Projects. In: *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 181, S. 115–124. DOI: 10.1016/j.sbspro.2015.04.872.

Crosetto, Paolo; Regner, Tobias (2014): Crowdfunding: Determinants of success and funding dynamics. Friedrich-Schiller-Universität Jena; Max-Planck-Institut Jena. Jena (Jena Economic Research Papers, 35).

crowdfunding.de (2018): Crowdfunding Barometer 2018. Erhebung der Bekanntheit und Beteiligung. Hg. v. Michel Harms. Berlin. Online verfügbar unter

www.crowdfunding.de/wp-content/uploads/2018/06/Crowdfunding-Barometer-2018-crowdfunding.de_.pdf, zuletzt geprüft am 11.09.2018.

crowdfunding.de: Bekannte Marken, die Crowdfunding für neue Produkte nutzen. In: Crowdfunding.de. Online verfügbar unter www.crowdfunding.de/magazin/bekannte-marken-die-crowdfunding-zum-test-von-innovationen-und-zur-markteinfuehrung-nutzen, zuletzt geprüft am 15.10.2019.

crowdfunding.de (2019): Crowdinvest Marktreport 2018. Hg. v. Michel Harms. Berlin. Online verfügbar unter www.crowdfunding.de/literatur/crowdinvest-marktreport-2018/, zuletzt geprüft am 11.09.2019

Cumming, Douglas; Hornuf, Lars; Karami, Moein; Schweizer, Denis (2017): Disentangling Crowdfunding from Fraudfunding. Beiträge zur Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2017: Alternative Geld- und Finanzarchitekturen - Session: Postersession. Kiel, Hamburg (No. P00-V5), S. 1–54.

Daldrup, Valerie; Krahl, Oliver; Bürger, Robin (2020): Is Crowdfunding Suitable for Financing German Public Research Organization (PRO) Projects? In: Alexandra Moritz, Joern H. Block, Stephan Golla und Arndt Werner (Hg.): Contemporary Developments in Entrepreneurial Finance, Bd. 39. Cham: Springer International Publishing (FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship), S. 309–333.

Delivorias, Angelos (2017): Crowdfunding in Europe. Introduction and state of play. Hg. v. European Parliamentary Research Service (EPRS).

Dorfleitner, Gregor; Hornuf, Lars (2016): FinTech-Markt in Deutschland. Abschlussbericht. Unter Mitarbeit von Matthias Schmitt und Martina Weber. Hg. v. Universität Regensburg und Universität Trier.

Elsner, Dirk (2018): Baukasten-Banken: von Ökosystemen und Plattformen. In: Capital. Online verfügbar unter www.capital.de/wirtschaft-politik/baukasten-banken-von-oekosystemen-und-plattformen, zuletzt geprüft am 14.10.2019.

Ferner, Jens (2018): Crowdfunding: Widerrufsrecht und Rücktrittsrecht – Geld zurück beim Crowdfunding? Online verfügbar unter www.ferner-alsdorf.de/it-recht__crowdfunding-widerrufsrecht-und-ruecktrittsrecht-geld-zurueck-beim-crowdfunding__rechtsanwalt-alsdorf__13487/, zuletzt geprüft am 03.07.2019.

Flebbe, Mike (2016): Crowdfunding als alternative Finanzierungsform. Durch die Methode der Schwarmfinanzierung von der Idee zum Massenprodukt. Hamburg: Diplomica Verlag GmbH, zuletzt geprüft am 28.06.2018.

Gawer, Annabelle; Cusumano, Michael A. (2014): Industry Platforms and Ecosystem Innovation. In: *Journal of Product Innovation Management*, S. 417–433.

Greef, Samuel; Schroeder, Wolfgang; Akel, Aleyander; Berzel, Alex; D'Antonio, Oliver; Kiepe, Lukas et al. (2017): Plattformökonomie und Crowdfunding: Eine Analyse der Strategien und Positionen zentraler Akteure. Online verfügbar unter www.ssoar.info/ssoar/bitstream/handle/document/55503/ssoar-2017-greef_et_al-Plattformokonomie_und_Crowdfunding_Eine_Analyse.pdf?sequence=1.

Hagedorn, Anja; Pinkwart, Andreas (2016): The Financing Process of Equity-Based Crowdfunding. An Empirical Analysis. In: Dennis Brüntje und Oliver Gajda (Hg.): *Crowdfunding in Europe*. Cham: Springer International Publishing (FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship), S. 71–85. Online verfügbar unter https://www.researchgate.net/publication/292617478_The_Financing_Process_of_Equity-Based_Crowdfunding_An_Empirical_Analysis.

Hainz, Christa; Hornuf, Lars; Klöhn, Lars; Brauer, Björn; Ehrenfried, Felix; Engelmann, Gerrit (2017): *Praxiserfahrungen mit den Befreiungsvorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes*. München: Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung (ifo Forschungsberichte, 78).

Halusa, Martin; Reh, Bernd (2016): Commerzbank startet digitalen Finanzierungsmarktplatz Main Funders. Online verfügbar unter www.commerzbank.de/de/hauptnavigation/presse/pressemitteilungen/archiv1/2016/quartal_16_02/presse_archiv_detail_16_02_59210.html, zuletzt geprüft am 14.10.2016.

Hecking, Mirjam (2018): Der Zugang zu Kapital ist kaputt. Crowdfunding-Pionier Slava Rubin. Hg. v. *Manager-Magazin.de*. www.manager-magazin.de. Online verfügbar unter www.manager-magazin.de/finanzen/geldanlage/indiegogogruender-der-zugang-zu-kapital-ist-kaputt-a-943467-2.html, zuletzt geprüft am 11.09.2018.

Hörnich, Sven (2015): Alles nur Spass? Über die Verbindlichkeit sog. „Crowdfunding-Verträge“. Online verfügbar unter <http://sven-hoernich.de/alles-nur-spess-ueber-die-verbindlichkeit-sog-crowdfunding-vertraege/>, zuletzt geprüft am 03.07.2019.

Hörnich, Sven (2016): Muss ich als Starter einer Crowdfunding-Kampagne ein Widerrufsrecht gewähren? Online verfügbar unter <http://sven-hoernich.de/muss-ich-als-starter-einer-crowdfunding-kampagne-ein-widerrufsrecht-gewaehren/>, zuletzt geprüft am 03.07.2018.

Hornuf, Lars; Neuenkirch, Matthias (2016): Pricing shares in equity crowdfunding. In: *Small Bus Econ* 48 (4), S. 795–811. DOI: 10.1007/s11187-016-9807-9.

Investitionsbank Berlin (2019): IBB MikroCrowd. Online verfügbar unter www.ibb.de/de/foerderprogramme/ibb-mikrocrowd.html, zuletzt geprüft am 04.07.2019.

Kesler, Boris; Ferreira, Amanda (2019): Winky: The little educational robot for children. Online verfügbar unter <https://de.ulule.com/winky-robot/>, zuletzt geprüft am 18.06.2019.

Kgoroadira, Reabetswe; Burke, Andrew; van Stel, André (2019): Small business online loan crowdfunding: who gets funded and what determines the rate of interest? In: *Small Bus Econ* 52 (1), S. 67–87. DOI: 10.1007/s11187-017-9986-z.

Kirby, Eleanor; Worner, Shane (2014): Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast. In: *Staff Working Paper of the IOSCO Research Department (SWP3/2014)*, S. 1–63.

Kleemann, Frank; Voß, Günter; Rieder, Kerstin (2008): Un(der)paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing. In: *Science, Technology & Innovation Studies* (4 (1)), S. 5–26.

Koch, Jascha-Alexander; Cheng, Qian (2016): The role of qualitative success factors in the analysis of crowdfunding success: evidence from Kickstarter. In: *SSRN Workingpaper*.

Kollmann, Tobias; Hensellek, Simon; Jung, Philipp Benedikt; Kleine-Stegemann, Lucas (2018): *Deutscher Startup Monitor 2018. Neue Signale, klare Ziele*. Online verfügbar unter <https://deutscherstartupmonitor.de/fileadmin/dsm/dsm-18/files/Deutscher%20Startup%20Monitor%202018.pdf>, zuletzt geprüft am 15.10.2019.

Landeskreditbank Baden-Württemberg (2019a): *Geschäftsbericht 2018*. Hg. v. Landeskreditbank Baden-Württemberg.

Landeskreditbank Baden-Württemberg (2019b): MikroCrowd. Online verfügbar unter www.l-bank.de/produkte/unternehmensfinanzierung/mikrocrowd.html, zuletzt geprüft am 04.07.2019.

Metzger, Jochen (2018): FinTech. In: *Gabler Wirtschaftslexikon*. Online verfügbar unter <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/fintech-54166/version-277220>, zuletzt geprüft am 14.10.2019.

Moedl, Michael (2016): *Is Wisdom of the Crowd a Positive Signal? Effects of Crowdfunding on subsequent Venture Capital Selection*. Max-Planck-Institut for Innovation and Competition.

Mollick, Ethan (2014): The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. In: *Journal of Business Venturing* 29 (1), S. 1–16. DOI: 10.1016/j.jbusvent.2013.06.005.
Mollick, Ethan; Nanda, Ramana (2015): Wisdom or Madness? Comparing Crowds with Expert Evaluation in Funding the Arts. In: *Harvard Business School Working Papers* (No.14-116), S. 1–48.

Neorot GmbH (2019): Impressum. Online verfügbar unter www.99funken.de/ueber/impressum.html, zuletzt geprüft am 10.10.2019.

Nichols, Chris (2014): Four Ways Crowdfunding Will Be Incorporated Into Community Banks. Hg. v. CenterState Correspondent Division. Online verfügbar unter <https://csbcorrespondent.com/blog/four-ways-crowdfunding-will-be-incorporated-community-banks>.

Oliva, Nadia (2018): Crowdfunding and Civic Crowdfunding. Theoretical Features and Future Prospects. In: *Public Management and Administration*, S. 115–126. DOI: 10.5772/intechopen.74739.

Schedensack, Jasper (2018): Crowdfunding 2018 - Ein Rück- und Ausblick aus rechtlicher Sicht. In: crowdfunding.de. Online verfügbar unter www.crowdfunding.de/crowdfunding-2018-ein-rueck-und-ausblick-aus-rechtlicher-sicht/, zuletzt geprüft am 07.08.2019.

Schramm, Dana Melanie; Carsten, Jakob (2014): *Startup-Crowdfunding und Crowdfunding: Ein Guide für Gründer. Mit Kapital aus der Crowd junge Unternehmen online finanzieren.* Wiesbaden 2014: Springer Gabler. Online verfügbar unter <https://webvpn.uni-leipzig.de/+CSCO+1h75676763663A2F2F797661782E66636576617472652E70627A++/content/pdf/10.1007%2F978-3-658-05926-2.pdf>, zuletzt geprüft am 11.07.2018.

Startnext Crowdfunding GmbH (2019): Impressum. Online verfügbar unter www.startnext.com/info/impressum.html, zuletzt geprüft am 10.10.2019.

Striapunina, Ksenia (2019): FinTech Report 2019. Statista Digital Market Outlook – Market Report, S. 1–91. Online verfügbar unter [file:///C:/Users/sve88893.WS2003-MOEZ/Desktop/study_id44591_fintech-report%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/sve88893.WS2003-MOEZ/Desktop/study_id44591_fintech-report%20(1).pdf), zuletzt geprüft am 14.10.2019.

Thies, Ferdinand; Huber, Alexander; Kraus, Sascha; Bock, Carolin; Benlian, Alexander (2018): Following the crowd – Does crowdfunding affect venture capitalists' selection of entrepreneurial ventures? In: *Journal of Small Business Management* (Forthcoming) (00(00)), S. 1–21.

Vision2020 Holding UG (2019): Impressum. Online verfügbar unter www.visionbakery.com/impressum, zuletzt aktualisiert am 10.10.2019.

Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (2019): Hessen-MikroCrowd. Online verfügbar unter www.wibank.de/wibank/hessen-mikrocrowd/hessen-mikrocrowd/476290, zuletzt geprüft am 04.07.2019.

Xu, Anbang; Yang, Xiao; Rao, Huaming; Fu, Wai-Tat; Huang, Shih-Wen; Bailey, Brian P. (2014): Show me the money! In: Matt Jones, Philippe Palanque, Albrecht Schmidt und Tovi Grossman (Hg.): Proceedings of the 32nd annual ACM conference on Human factors in computing systems - CHI ,14. the 32nd annual ACM conference. Toronto, Ontario, Canada, 26.04.2014 - 01.05.2014. New York, New York, USA: ACM Press, S. 591–600.

Ziegler, Tania; Shneor, Rotem; Garvey, Kieran; Wenzlaff, Karsten; Yerolemou, Nikos; Hao, Rui; Zhang, Bryan (2017): Expanding Horizons - The 3rd European alternative finance industry report. Hg. v. Cambridge Centre for Alternative Finance. University of Cambridge Judge Business School. Cambridge, zuletzt geprüft am 08.02.2018.

Ziegler, Tania; Shneor, Rotem; Wenzlaff, Karsten; Odorovic, Ana; Johanson, Daniel (2019): Shifting Paradigms. The Fourth European Alternative Finance Benchmarking Report. Unter Mitarbeit von Rui Hoa und Lukas Ryll. Hg. v. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge Judge Business School.

