

Crowd-Investoren können kaum reich werden

Crowdfunding: Die Crowd wird für Gründer zur echten Alternative zu Banken, Business Angels und Venture Capital. Start-ups können dabei mittlerweile Millionenbeträge einwerben. Teilweise stürzen Anleger sich auf die Beteiligungsangebote - obwohl es sich um ein Experiment mit ungewissem Ausgang handelt.

Von Peter Trechow

Crowdfunding ist auf dem Vormarsch. Schon 13,05 Mio. EUR hat die Crowd hierzulande in Start-ups investiert. Allein die Hälfte davon floss von April bis Oktober 2013. Neben Seedmatch (61 % Marktanteil) haben sich Companisto (20 %) und Innovestment (12 %) etabliert. Fast ein Dutzend weiterer Plattformen wie Bergfürst, Meet& Seed oder Deutsche Mikroinvest bringen meist private Anleger und Gründer zusammen.

Michael Mödl, der sich als Wissenschaftler am Max Planck Institut für Innovation und Wettbewerb München sowie am Entrepreneurship Center der dortigen Ludwig-Maximilians-Universität mit dem Phänomen Schwarmfinanzierung beschäftigt, hält Crowdfunding für eine sinnvolle Ergänzung im Finanzierungsmix für Start-ups. "Gerade um nach den ersten 100 000 EUR aus staatlichen Förderprogrammen weiter zu kommen, ist das ein probates Mittel", sagt er.

Allerdings hält es der Forscher auch für wichtig, etwaige Problemkreise der jungen Finanzierungsform auszuleuchten. Einen davon sieht er bei Anschlussfinanzierungen. "Für wachstumsorientierte Technologie-Start-ups, die aus Investorensicht besonders interessant sind, kann Crowdfunding nur ein Zwischenschritt sein", erklärt Mödl. Denn nur in Einzelfällen sei hierzulande mit Finanzierungen von über 1 Mio. EUR zu rechnen.

Bis Herbst 2012 lag die Obergrenze bei 100 000 EUR. Erst durch die Beteiligungsform "partiarisches Nachrangdarlehen" gelang es Seedmatch, die sonst ab 100 000 EUR geltende Wertpapierprospektpflicht auszuhebeln. Start-ups können hier seither Millionenbeträge einwerben, ohne zuvor bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen einen teuren Prospekt genehmigen zu lassen.

Doch spätestens, wenn sich das Kapital nach der crowdfinanzierten Frühphase dem Ende zuneigt, stellt sich laut Mödl die Frage, ob ein Schwarm von Kleinanlegern mit Anschlussfinanzierungen durch VC-Gesellschaften kompatibel ist. Zwar werben die Plattformen mit ersten erfolgreichen Beispielen. Doch Mödl weiß, dass es dabei teils massive Schwierigkeiten gab. Etwa, dass die professionellen Kapitalgeber nur über Umwege und mit detektivischem Gespür benötigte Adressen von Crowd-Investoren ermitteln konnten.

Der aktuelle Hype im jungen Markt könnte laut Mödl nach hinten losgehen. Investitionen über die Plattformen würden häufig blauäugig getätigt. Zumal der Wissenschaftler nötige Informationen für eine vernünftige Due Dilligence bei vielen Beteiligungsangeboten vergeblich sucht. "Wenn erste Insolvenzen mit Totalverlusten für die Anleger kommen, droht eine deutliche Abkühlung", vermutet er.

Der erste Insolvenzfall bei Seedmatch ist allerdings vergleichsweise leise abgelaufen. Das Hamburger Portal für günstige Hotelübernachtungen "betandsleep.com" musste Mitte 2013 den Betrieb einstellen. Erst im November 2012 hatte das Start-up von 161 Investoren 100 000 EUR eingeworben. Gescheitert ist das Team nach eigenen Angaben, als eine weit gediehene Anschlussfinanzierung überraschend scheiterte. Außerdem räumen die Gründer ein, den hart umkämpften Online-Tourismus-Markt unterschätzt zu haben. Zu keinem Zeitpunkt sei es ihnen gelungen, den notwendigen Traffic samt Buchungen auf ihre Seite zu bringen.

Die Plattform Seedmatch hat diese Insolvenz in ihrem Blog ausführlich und offen behandelt. Und sie hat den Anlass genutzt, um erneut auf das hohe Ausfallrisiko hinzuweisen: "Es liegt in der Natur der Sache, dass es bei Start-ups eher Regel als Ausnahme ist, dass sie den Geschäftsbetrieb einstellen. So ergab etwa die Studie ‚Genome Project‘, in der 3200 Technology-Start-ups analysiert wurden, dass im Durchschnitt elf von zwölf Start-ups scheitern." Es bleibt abzuwarten, wie viele Anleger diese Mahnung bewusst zur Kenntnis nehmen.

Fakt ist, dass sich die 751 Investoren, die jüngst 1,2 Mio. EUR in den Volocopter E-volo (s. VDI nachrichten 51/52, 2013) investierten, maximal drei Tage und zehn Stunden Zeit gelassen haben, um das komplexe Geschäftsmodell zu hinterfragen. So schnell war die Fundingschwelle erreicht.

Mödl sieht die Gefahr enttäuschter Anleger nicht nur beim Misserfolg der Gründer, sondern auch für den Fall, dass ein Start-up durch die Decke geht. "So wie sich die Angebote bisher gestalten, werden Investoren gemessen am Risiko kaum adäquat am Erfolg beteiligt", sagt er. Die dafür in den Verträgen angelegten Formeln liefern darauf hinaus, dass Anleger selbst bei einem neuen Facebook mit Peanuts abgespeist werden. Die gängige Praxis, die Renditen der Kapitalgeber am EBIT festzumachen, hält der Forscher für fragwürdig. "Das Gros wachstumsorientierter Gründungen macht nach den fünf bis sieben Jahren, wo die Beteiligungsverträge enden sollen, in der Regel keine Gewinne", stellt er klar. Zudem könnten Start-ups den EBIT durch gezielte Investitionen drücken.

Zwar fangen die Verträge beim Marktführer Seedmatch diese Gefahr durch einen Umsatzmultiplikator ab. Doch die Multiples sind laut Mödl vergleichsweise gering. Zum Vergleich: Beim Facebook-Börsengang lag der Bewertung ein über 100-fach höherer Umsatz-Multiple und der knapp 5-fache EBIT-Multiple zugrunde. Auch wenn sich bei einem Start-up rasanter Wertzuwachs einstellt, wird also eher Kupfer als Gold auf den Investorenschwarm regnen.

Unzufriedene Anleger sehen Experten als Achillesferse des Crowdfundings. Denn der Multiplikatoreffekt durch den Schwarm von Anteilseignern kann dann ins Gegenteil kippen. Aus der Vielzahl der Produktbotschafter, die in sozialen Netzwerken aus purem Eigeninteresse "ihr" Start-up promoten, können hunderte böse Zungen werden, wenn sie sich betrogen oder unfair behandelt fühlen. So gesehen sollte es im Interesse der Gründer liegen, ihre Crowd-Investoren fair zu behandeln.