

Crowdinvesting: Im Schwarm in die Pleite

Der Anfangszauber ist verflogen, die Pleiten bei massenhaft von Kleinanlegern finanzierten Startups häufen sich. Investoren merken jetzt, dass sie bei der Schwarmfinanzierung via Internet kaum Rechte haben.

Von Marcus Pfeil

"Lifeaction sprengt die Zukunft deiner Realität." Mit diesem Claim sammelte das Berliner Start-up vor zwei Jahren 100.000 Euro auf der Crowdinvesting-Plattform Seedmatch ein. Edgar Schreiner (Name von der Redaktion geändert) war einer von 159 Investoren, die den Spielentwicklern damals Geld überwiesen. Heute ist die Firma so gut wie pleite. So zumindest versteht Schreiner den Wortlaut einer E-Mail, die ihn am 10. Dezember erreichte: „Wir werden es ohne Ihre Mithilfe nicht schaffen. Unsere Liquidität reicht noch bis Anfang Februar ... Zur Überbrückung ... benötigen wir 25.000 Euro. Da alle anderen Möglichkeiten der Finanzierung leider erfolglos waren, wenden wir uns an Sie mit einem weiteren Beteiligungsangebot.“

Im Chatroom von Lifeaction, der nur für Investoren geöffnet hat, schäumten viele vor Wut. Auch Schreiner machte dort seinem Ärger Luft. Die Gründer seien „überfordert“, so der 48-Jährige, der wissen will, warum er seinem schlechten Geld gutes hinterherwerfen soll.

Noch boomt das Geschäft von Seedmatch, Companisto und anderen. Etwa 20 Millionen Euro haben Anleger in den vergangenen drei Jahren über derartige Plattformen in mehr als 100 Start-ups gepumpt, den größten Teil davon in den vergangenen zwölf Monaten. Die neuen Portale locken Anleger wie Schreiner mit der Aussicht auf dreistellige Renditen und dem Argument der Schwarmintelligenz. Die Weisheit der Masse (crowd) werde die profitabelste Investition schon ans Licht oder – besser noch – wie Facebook irgendwann an die Börse bringen. Und die Früh-Investoren wären von Anfang an dabei.

Volles Risiko, kaum Rechte

Nur: In der Kette aus Start-ups, Wagniskapitalgebern, Crowdinvesting-Anbietern und Anlegern bilden Letztere das schwächste Glied. Sie erwerben in der Regel keine Anteile am Unternehmen, tragen aber dennoch volles unternehmerisches Risiko. Die meisten Anbieter verschaffen der Crowd nämlich keine Anteile an den Jungunternehmen, sondern nur stille Beteiligungen oder Genussscheine.

Die Marktführer der Szene, Seedmatch und Companisto, vermitteln Darlehensverträge mit Laufzeiten zwischen fünf und acht Jahren. Anleger beteiligen sich auf beiden Plattformen über ein sogenanntes partiarisches Nachrangdarlehen an den Start-ups. Das sind Kredite, die wie Eigenkapital funktionieren, weil im Pleitefall erst alle anderen Gläubiger ihr Geld zurückbekommen, bevor die Crowd dran ist. „Für partiarische Nachrangdarlehen gilt nicht die Prospektspflicht im Kapitalanlagegesetz“, sagt Lars Hornuf von der Ludwig-Maximilians-Universität (LMU) München. Anleger verzichteten auf Kontrolle durch die Finanzaufsicht – und ohne Aussagen in rechtsverbindlichen Prospekten blieben Schadensersatzforderungen aussichtslos.

Sieben von der Crowd finanzierte Jungfirmen sind inzwischen pleite.. Und Schreiner sagt, das sei erst der Anfang. Vier seiner sechs Beteiligungen hangelten sich wie Lifeaction nur noch von Monat zu Monat. „Spätestens, wenn die Start-ups in drei Jahren massive Liquiditätsprobleme bekommen, weil dann die ersten Beteiligungsverträge auslaufen und die Kleinanleger ihr Geld wiedersehen wollen“, werde es Probleme geben, sagt Matthias Wenn, Dozent an der privaten Hochschule FOM.

Anleger unterschreiben in ihrem Beteiligungsvertrag zwar, dass sie nur Gläubiger und nicht Eigentümer sind. Dass sie damit, anders als Profis wie Business Angels oder Venture-Capital-Fonds kaum von einer Steigerung des Unternehmenswertes profitieren, wissen aber die wenigsten. Zwar

wird ihnen in den Verträgen oft eine gewinnabhängige Verzinsung versprochen, doch welches Start-up erwirtschaftet in den ersten Jahren schon Gewinne?

Bei Seedmatch bekommen Anleger während der fünfjährigen Laufzeit des Kredits gerade mal ein Prozent Zinsen. „Das ist eher ein symbolischer Zinssatz. Parallel investierende Profis müssen dank dieser Kredite weniger Eigenkapital einsetzen“, sagt ein deutscher Business Angel. Komme es nach zwei oder drei Finanzierungsrunden zum Verkauf der Firma, sei der Anteil der Crowd ohnehin so stark verwässert, dass er kaum noch ins Gewicht falle. Doch selbst dann, im sogenannten Exit-Fall, steht der Crowd laut Vertrag lediglich ein „Auseinandersetzungsguthaben“ entsprechend dem einfachen Umsatz der Firma zu.

Lästiger Schwarm

Zum Vergleich: Als Versandhändler Zalando im Rahmen der letzten Finanzierungsrunde 2013 mit knapp vier Milliarden Euro bewertet wurde, erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von 1,8 Milliarden Euro. „Die von den Plattformen angebotenen Beteiligungserlöse sind relativ niedrig, eine echte Exit-Beteiligung ist das nicht“, sagt Michael Mödl vom Max-Planck-Institut für Innovation und Wettbewerb. Eine hohe Exit-Rendite aber sei schließlich der Sinn von Risikokapital.

„Die Verträge der Plattformen bescheren vor allem den Start-ups günstige Konditionen“, sagt Mödl. Das war nicht immer so. So schützte Seedmatch die Kleinanleger bis 2012 im Fall einer Anschlussfinanzierung vor einer Verwässerung, also davor, dass ihr Anteil am Start-up sinkt. Wegen dieser Klausel bekam Schreiner am 18. Januar 2013 Post von Bloomy Days. Monatelang hatte er zuvor nichts von dem Online-Schnittblumenversand gehört. Nun hieß es in dem Schreiben, man stehe „in fortgeschrittenen Verhandlungen über eine neue Finanzierung in Höhe von 500.000 bis 600.000 Euro mit einem renommierten internationalen Venture-Capital-Investor“. Dieser, die niederländische Firma Otto Capital Partner, forderte, dass die Crowd zuvor raus müsse.

Also bot Bloomy-Days-Gründerin Franziska von Hardenberg Schreiner und den anderen 166 Investoren fünf Monate nach der erfolgreichen Crowdfinanzierung über 100.000 Euro 30 Prozent Rendite für die Aufhebung ihrer Beteiligung an oder aber die Möglichkeit, ihren Anteil in einer Unterbeteiligungsgesellschaft zu parken. Frist: drei Wochen. Wer nicht mitmache, riskiere die Pleite der Firma.

Es gab Investoren, die freuten sich über das Angebot. 30 Prozent in fünf Monaten – wo kriegt man das schon? Wer aber auch nur im Kleinen das nachmachen will, was Investoren der ersten Stunde etwa bei Facebook vorgemacht haben, dem reichen 30 Prozent nicht. Er braucht enorme Renditen erfolgreicher Investments, um viele Totalausfälle auszugleichen, schließlich scheitern 75 bis 90 Prozent aller Start-ups.

Schreiner hatte sich im Herbst 2012 vor allem deshalb für Seedmatch und Bloomy Days entschieden, weil er glaubte, seinen Anteil auch nach einer Anschlussfinanzierung in voller Höhe zu behalten. Schreiner ärgert sich heute noch über das Angebot von Bloomy Days. Vor allem, weil der Blumen-Shop dem Investor, das sagt auch Gründerin Franziska Hardenberg ganz offen, deutlich mehr wert gewesen sei als die 1,5 Millionen Euro Unternehmenswert, aus denen sie ihr Angebot an die Crowd seinerzeit ableitete. „Wenn es um die Bewertung eines Start-ups geht, also darum, welchen Anteil am Unternehmen Anleger für ihr Geld erhalten, kapitulieren die meisten Crowd-Anleger“, sagt Mödl.

Unter Wert rausgedrängt

„Die geringe Standardisierung bei der Vertragsgestaltung und bei der Bewertung sind beispielhaft für die Intransparenz auf dem noch jungen Markt, den jede der inzwischen 26 Plattformen anders beackert“, sagt Wissenschaftler Hornuf von der LMU, der ebenso wie das European Crowdfunding Network für eine spezifische Regulierung plädiert. Doch noch hält sich die Finanzaufsicht diskret zurück. Zwar empfahl die BaFin schon im September 2012 in einem Aufsatz, jeden einzelnen Anbieter zu prüfen. Bislang ist es aber bei dieser Absichtserklärung geblieben.

In den USA ist Crowdfunding – anders als Crowdfunding für soziale oder kulturelle Projekte – generell verboten. Start-ups weichen deshalb auf Crowdfunding-Plattformen wie Kickstarter oder Indiegogo aus, auf denen sie Geld für die Entwicklung eines Produkts sammeln. Wenn sich Nachfrage abzeichnet, geht das Produkt in Serie.

Wer via Crowdfunding Geld gegeben hat, bekommt Rabatt: Franz Salzmann, Gründer der Firma Lock8, bietet 742 Unterstützern sein digitales Fahrradschloss statt für umgerechnet 145 Euro für 84 Euro an. Anleger Schreiner holt noch mehr heraus – mit Schweizer Uhren: Für 500 Franken hat er sich am Crowdfunding der Manufaktur Dubois-et-Fils beteiligt. Dafür bekommt er deren Chronografen DBF001–07 statt für 10.000 Franken nun für 5500 Franken.