

Crowdinvesting und Business Angels

Inhaltsverzeichnis

Editorial	2
Jörn Hendrich Block, Alexandra Moritz Verdrängt oder ergänzt Crowdinvesting Business Angel Investitionen?	3
Tanja Aschenbeck-Florange Im Spannungsfeld widerstreitender Interessen klassischer Eigenkapitalfinanzierung und der Crowd – Lösungsansätze einer Partnerschaft	6
Wolf Michael Nietzer Angels und Crowd können sich ergänzen - 12 Thesen eines erfahrenen Angels	9
Matti Niebelschütz Crowdinvesting als Chance für Angel Investoren?	11
Christin Friedrich, Andreas Guba Business Angel und Crowdinvesting – Eine Partnerschaft mit Potential	12
Markus Brütsch Warum Business Angels und die Crowd sich gegenseitig brauchen	14
Interview mit Wolfram Höing, Gründer CaSi-Systems AG , Höxter Lieber Crowd statt Angels – Sicht eines Gründers	16
Nelson Gray Angels and Crowdfunding – the Good, the Bad and the Ugly	17
Reginald Vossen BAN Vlaanderen on crowdfunding: "A new and different link in the financing chain"	19
Impressum	20

Crowdfunding finden alle höchst spannend. Start-ups, die Medien, die Forschung und selbst die Politik, die für die Entdeckung der Bedeutung von Business Angels zwei Jahrzehnte gebraucht hat, hat den Begriff für sich entdeckt. Er steht schon im Koalitionsvertrag und die Europäische Kommission hat eine Umfrage durchgeführt, u.a. wegen der Frage, ob Crowdfunding einen eigenen Rechtsrahmen braucht oder nicht.

Kurzum, Crowdfunding ist nicht mehr hinweg zu denken. Wobei wir in Deutschland begonnen haben, einen Unterschied zu machen zwischen Crowdfunding und Crowdinvesting. Nur letzteres bezieht sich auf die Start-up Finanzierung durch Eigenkapital oder Eigenkapital ähnliche Instrumente. Beim Crowdfunding erhält der Finanzier hingegen keine Beteiligung, sondern nur sonstige Incentives als Gegenleistung, z.B. bei einem Kulturprojekt vergünstigten oder freien Eintritt.

Deswegen wird hier, wo es ausschließlich um die Beziehung zu Gründungsunternehmen und Business Angels geht, im Regelfall von Crowdinvesting die Rede sein.

Die ersten Reaktionen aus der Business Angels Szene auf das Aufkommen von Crowdinvesting waren - aus damals nachvollziehbaren Gründen - verhalten bis negativ. So schließt Thomas Henrich einen Beitrag zum Crowdinvesting mit dem sarkastischen Satz: „Crowdinvesting sollte man daher in erster Linie als Spende betrachten, aber leider ohne Spendenquittung.“ (Günther/Kirchhof, Hrsg., Leitfaden für Business Angels, S. 148, 150, München, 2012).

Mit den folgenden Beiträgen soll eine erste Zwischenbilanz gezogen werden, nicht zum gesamten Thema, sondern zum spezifischen Verhältnis von Crowdinvesting und Business Angels und wie es sich heute darstellt. Dabei kommen die verschiedensten Meinungen zu Wort, denn es war nicht das Ziel, eine offizielle Position von BAND als Verband zu beziehen, sondern zumindest einen wichtigen Ausschnitt aus dem Meinungsstand wiederzugeben und zur Weiterdiskussion anzuregen.

Denn einige Crowdinvesting-Plattformen haben inzwischen ihr Geschäftsmodell geändert und gehen auf Business Angels zu. Gilt noch die Auffassung, dass nach

Crowdfinanzierungen Folgefinanzierungen kaum Realisierungschancen haben? Bekommt ein Business Angel, wie es manche Plattformen vorsehen oder planen, die Rolle als Leadinvestor oder ist es nur eine Rolle als Lockvogel? Welche rechtlichen Fragen sind bei einer derartigen Kooperation relevant?

Im ersten einleitenden Beitrag dieser Ausgabe positionieren Prof. Jörn Block und Alexandra Moritz Crowdinvestoren und Business Angels in ihren Spezifika. Ihre Folgerung: Die Crowd kann die Angel Investoren nicht ersetzen und wird dies auch nicht, aber eine komplementäre Funktion zwischen beiden ist denkbar. Diesen Faden spinnt Rechtsanwältin Tanja Aschenbeck-Florange weiter und untersucht, durch welche rechtlichen Instrumente die widerstreitenden Interessen von klassischen Start-up Finanziers wie Business Angels und Venture Capital Gesellschaften harmonisiert werden können, um dann zu Überlegungen für die Funktion von Angels als Leadinvestoren der Crowd – Angellist in den USA hat es vorgemacht – überzuleiten.

In einem zweiten Teil melden sich die Praktiker. Zwei aktive Angels, Prof. Wolf M. Nietzer und Matti Niebelschütz haben keine Scheu vor der Crowd. Gemeinsames Credo ist, dass das, was ein Business Angel für ein junges Unternehmen leisten kann, einmalig ist. Die Zusammenarbeit mit der Crowd kann aber auch dem Business Angel manches erleichtern und kann für das Start-up viele Vorteile mit sich bringen.

Anschließend kommen die Crowdinvesting-Plattformen zu Wort. Das musste natürlich eine Auswahl unter vielen geeigneten sein, und zwar unter jenen Plattformen, die die Zusammenarbeit mit Angels suchen. Christin Friedrich von der Plattform Innovestment und Andreas Guba, dessen „Sonnenrepublik“ über Innovestment finanziert wurde, erläutern am konkreten Beispiel zwei verschiedene Wege der Kombination von Business Angels Investments mit der Crowd. Markus Brütsch von der Plattform Fundsters analysiert exakt die Voraussetzungen für verschiedene Formen der Kombination von Crowd und Angels und legt dar, wie seine Plattform die Lösung angegangen ist.

CaSi Systems Gründer Wolfram Höing, investiert über Fundsters, findet per Interview alles prima, wie seine Finanzierung gelaufen ist. Sein Schluss: Auch in Zukunft lieber Crowd als Angel. Auch das muss man aushalten können.

Ein Blick nach Europa kann helfen, die Situation in Deutschland besser einzuschätzen. Deswegen folgen abschließend englischsprachige Beiträge von zwei Schwergewichten der europäischen Business Angels Szene, die auch in Business Angels Europe – BAE, dem Europäischen Verband der nationalen Business Angels Verbände, aktiv sind. Von Nelson Grey, international tätigem Business Angel und Schotte, erfahren wir, dass Crowdfunding dort equity crowd funding (ecf) heißt und eine geringere Rolle als die Kreditfinanzierung (peer to peer lending – p2p) per Internetplattform

spielt. Beeindruckend ist, über welches Zahlenmaterial er verfügt. Reginald Vossen vom Business Angel Netzwerk Flandern in Belgien zeigt den hohen Stand der Business Angels Kultur in seiner Heimat auf und hebt die Unterschiede zum Crowdfunding hervor. Die beabsichtigte Regulierung des Crowdfundings in Belgien, so hofft er, könnte die Risiken einer Zusammenarbeit zwischen Business Angels und Crowd vermindern.

Ute Günther

Roland Kirchhof

Jörn Hendrich Block, Alexandra Moritz

Verdrängt oder ergänzt Crowdfunding Business Angel Investitionen?

Aktuelle Bedeutung des Crowdfundings in Deutschland

Bis vor Kurzem waren Beteiligungen an Start-ups für Kleininvestoren nur schwer möglich. Dies war professionellen und erfahrenen Investoren wie Venture Capital Gebern und Business Angels vorbehalten. Mit Crowdfunding ändert sich dies. Crowdfunding „demokratisiert“ Private Equity. Mit wenigen Klicks kann nun jeder zum „Business Angel“ für Start-ups werden. Über Crowdfunding können junge Unternehmen ihre Finanzierungslücke in der Frühphase schließen. Ob Crowdfunding die Bedeutung klassischer Kapitalgeber reduziert oder gar ersetzt, ist jedoch eine offene und interessante Frage. Betrachtet man das Gesamtinvestitionsvolumen von Crowdfunding in Deutschland, so stehen bis Ende 2013 in 116 Finanzierungsrunden gerade mal knapp 20 Mio. EUR¹ zu Buche. Das ist (noch) nicht viel und eine Größenordnung, die bei klassischen Risikokapitalgebern oft in nur wenigen Deals zu Stande kommt. Allerdings deutet das kontinuierlich starke Wachstum von Crowdfunding auf eine zukünftig hohe Bedeutung hin. Eine Zukunftsprognose ist allerdings schwierig, da sich Crowdfunding aktuell in einem Medienhype befindet.

¹ <http://www.fuer-gruender.de/blog/2014/01/15-mio-euro-crowdfunding-2013/>; Stand: 07.03.2014.

Fazit: Die Bedeutung von Crowdfunding in den Medien steht im Widerspruch zur aktuellen volumenmäßigen Bedeutung für den Markt der Gründungsfinanzierung insgesamt.

Macht Crowdfunding Business Angel Investitionen in Zukunft überflüssig?

Die Antwort auf diese Frage hängt vermutlich davon ab, wen man fragt. Manche Crowdfunding-Plattformen werben offensiv damit, dass nun jeder zu einem „Business Angel“ werden kann. Start-ups brauchen nicht mehr auf das Wissen eines oder weniger professioneller Business Angels zurückzugreifen, sondern können gleich die gesamte „Crowdintelligenz“ für ihre unternehmerischen Zwecke nutzen. Klassische Business Angels sind ersetzt. Aber sind Crowdfunder wirklich Business Angels und können sie das Gleiche leisten wie klassische Business Angels? Hier sind Zweifel angebracht.

Investitionen in (innovative) Start-ups sind mit hohen Risiken verbunden. Business Angels können diese Risiken einschätzen und begrenzen, u.a. durch Due Dilligence, individuelle Vertragsgestaltung, Vergabe von Eigenkapital zur vollen Gewinnpartizipation und Sicherung von Kontroll- und Mitbestimmungsrechten. Business Angels können zudem mit ihrer unternehmerischen Erfahrung das Management beraten und über ihr Netzwerk wichtige Geschäftskontakte anbahnen. Crowdfunder können all dies nur schwer leisten.

Beim Crowdfunding investieren Privatpersonen, die im Regelfall wenig Erfahrung in der Gründungsfinanzierung und der Führung von Start-ups haben. Die Vermittlung der Investments erfolgt durch einen Interme-

diär – eine Crowdfunding-Plattform. Diese führt i.d.R. eine – nach außen weitgehend intransparente – Prüfung und Selektion der Start-ups durch, bevor die Crowd die Möglichkeit zur Investition erhält. Die Plattform stellt Standardverträge zur Verfügung, die zwar direkt zwischen Start-up und Investor abgeschlossen werden, eine individuelle Vertragsgestaltung allerdings nicht ermöglichen. Die Beteiligungsform – in Deutschland meist als stille Beteiligung, partiarisches Darlehen oder Genussschein ausgestaltet – ist abhängig vom Geschäftsmodell der jeweiligen Plattform. Eine vertraglich geregelte Beteiligung an den Gewinnen ist zwar gegeben, die Ausgestaltung ist allerdings zum Teil diskussionswürdig. Auch Mitbestimmungsrechte gibt es nicht. Crowdfunder kennen das Management meist nicht persönlich und können nicht direkt in die Unternehmensgeschicke eingreifen.

Zudem sind die Investitionshöhe und die Möglichkeit wiederkehrender Finanzierungen zu beachten. Während Business Angels meist bei einigen tausend EUR starten und bei Bedarf neue Mittel beisteuern, liegt die Mindestinvestitionssumme beim Crowdfunding in Deutschland derzeit zwischen 5 und 1.000 EUR, häufig verbunden mit einer Begrenzung der maximalen Investitionshöhe pro Projekt (je nach Plattform). Bedarfsgerechte Folgefinanzierungen sind mit neuen Crowdfunding-Kampagnen verbunden und vermutlich auf wenige Runden beschränkt.

Fazit: Crowdfunder ersetzen Business Angels nicht, sondern stellen eine alternative Finanzierungsform für Start-ups dar. Crowdfunding kann für das Start-up – je nach Geschäftsmodell – eine gute oder schlechte Finanzierungsoption sein.

Crowdfunding als Komplement zu Business Angel Investitionen

Crowdfunding kann eine interessante Ergänzung für Business Angel Investitionen darstellen. Die Finanzierung durch die Crowd kann verbliebene Finanzierungslücken von Start-ups schließen, die nicht von traditionellen (Risiko)Kapitalgebern gedeckt werden können. Crowdfunder und Business Angels können gemeinsam in ein Start-up investieren. In einer solchen Konstellation profitiert das Start-up von der Erfahrung, Expertise und Managementunterstützung durch Business Angels und sendet ein positives Signal an die Crowd, was für den Verlauf von Crowdfunding-Finanzierungen von hoher Bedeutung ist (Stichwort „Herdentrieb“). Business Angels wiederum profitieren von den positiven Marketingeffekten crowd-finanzierter Projekte. Die Finanzierung über die Crowd erhöht die Aufmerksamkeit für das Unternehmen, dient als wichtiger Markttest für das Produkt und kann eine erste Kundenbasis schaffen (v.a. wenn Investoren auch zu Konsumenten werden). Zudem kommunizieren Crowdfunder häufig in ihren privaten und beruflichen Netzwerken über das Unternehmen und dienen

Vergleich Business Angel Investitionen mit Crowdfunding

	Business Angel Investitionen	Crowdfunding
Beziehung zum Unternehmer	Persönlich	i.d.R. nur über Internet (Audio, Video, E-Mails, Social Media)
Due Diligence	Prüfung vor Ort im Unternehmen	keine persönliche Prüfung des Unternehmens möglich
Vertragsgestaltung	Individuell	Standardisiert
Beteiligung	i.d.R. volle Gewinnbeteiligung	i.d.R. Gewinnbeteiligung, aber abhängig von Beteiligungsform und Plattform
Exit	Vertraglich individuell vereinbart	Durch Standardverträge der Plattformen geregelt
Laufzeit des Investments	Grundsätzlich unbefristet	Befristet, feste Laufzeit im Vertrag
Mitwirkung im Unternehmen	Direkte Einbindung in Unternehmen möglich	Keine direkte Einbindung aller Investoren möglich
Wiederkehrende Finanzierungen	Jederzeit flexibel möglich	Durch erneute Crowdfunding-Kampagnen (direkt oder indirekt über eine Plattform)

somit als „kostenlose“ Multiplikatoren (Stichwort „word of mouth-Marketing“). Das Wissen der Menge kann auch als Ressource zur Ideenfindung und Problemlösung eingesetzt werden (Stichwort „Crowdsourcing“).

Allerdings sind auch die mit einer Crowdfunding-Kampagne verbundenen Kosten und Risiken zu berücksichtigen. Die Erstellung des Businessplans, das Drehen eines professionellen Videos und Gebühren von 5-10% der Investitionssumme an die Plattform verursachen hohe Kosten. Auch der erforderliche Zeitaufwand für das Start-up vor, während und nach einer Crowdfunding-Kampagne zur „Pflegerie“ der Investoren ist zu berücksichtigen. Zudem birgt Crowdfunding nicht zu unterschätzende Risiken. Um die Crowd zu überzeugen, ist eine hohe Transparenz über das Geschäftsmodell des Start-ups erforderlich. Kein „non-disclosure agreement“ schützt das Unternehmen dagegen, dass Informationen an die Wettbewerber gelangen und von anderen imitiert werden können. Auch öffentliche Aufmerksamkeit und Mundpropaganda sind nicht immer positiv, denn negative Nachrichten des Unternehmens können durch die Kommunikationskanäle und Reichweite des Internets unaufhaltsam schnell verbreitet werden. Trügerisch kann auch das Signal eines Crowdfunding-Erfolges sein. Denn ob dieser durch „Crowdintelligenz“, durch den aktuellen Hype oder durch Herdentrieb ausgelöst wurde, ist unklar. Auch fehlt derzeit, trotz einiger weniger Vorreiter, die Erfahrung bzgl. Anschlussfinanzierungen an ein Crowdfunding z.B. durch Venture Capital Geber. Sind professionelle Venture Capital Geber wirklich bereit, es

mit mehreren hundert Investoren und deren Beteiligungsverträgen aufzunehmen?

Fazit: Business Angels und Crowd-Investoren können sich positiv ergänzen, allerdings ist für die Durchführung einer Crowdfunding-Kampagne eine Chancen-Risiko-Abwägung empfehlenswert. Der Crowdfunding-Markt ist noch sehr jung und die zukünftige Entwicklung dieser Finanzierungsform ist noch nicht abschätzbar. Insbesondere ist unklar, inwieweit Folgefinanzierungen (mit und ohne Beteiligung von Crowdinvestoren) zustande kommen.

Aktuelle Trends im Crowdfunding

Es ist schwierig, eine Zukunftsprognose zur Entwicklung von Crowdfunding zu geben. Es zeichnen sich jedoch einige Trends ab. Die Crowdfunding-Plattformen beginnen sich auszudifferenzieren. Neben der Fokussierung auf unterschiedliche Zielgruppen – die von der Social Media Generation bis hin zu Business Angel ähnlichen Investoren reichen – finden sich neuerdings Plattformen, die sich auf spezifische Themen konzentrieren. Plattformen nur für Start-ups aus den Bereichen erneuerbare Energien oder Gründungen aus der Wissenschaft sind nur zwei aktuelle Beispiele. Des Weiteren könnten Regulierungsanpassungen im Sinne des Investorenschutzes zu weitreichenden Marktveränderungen führen und im Extremfall Finanzierungen aus der Crowd unmöglich machen. Dies gilt auch bei einer Zunahme von Unternehmensinsolvenzen. Jeder, der in Start-ups investiert, sollte sich über die hohen Ausfallraten bewusst sein. Ob sich die Crowd allerdings hierüber im Klaren ist, wird erst die Zukunft zeigen.

Ergänzende Beiträge

Hornuf, L. und Schwienbacher, A. (2014): Crowdfunding–Angel Investing for the Masses? In: Handbook of Research on Venture Capital, 3 (im Druck), SSRN Working Paper 2401515.

Moritz, A. und Block, J. (im Druck): Crowdfunding und Crowdfunding: State-of-the-Art der wissenschaftlichen Literatur, in: ZfKE – Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship.

Zu den Autoren



Prof. Dr. Jörn Hendrich Block ist Professor für Unternehmensführung an der Universität Trier und Gastprofessor am Department of Applied Economics der Erasmus Universität Rotterdam (Niederlande). Er ist Mitglied des Erasmus Institute für Management (ERIM). Jörn Block studierte Betriebswirtschaftslehre an der Humboldt-Universität zu Berlin und der Université Libre de Bruxelles. Seine Forschung bezieht sich auf die Themen Gründung, Innovation und Familienunternehmen. Jörn Block publiziert regelmäßig in führenden wissenschaftlichen Zeitschriften.



Dipl.-Kffr. Alexandra Moritz ist Doktorandin und Lehrkraft für besondere Aufgaben an der Professur für Unternehmensführung an der Universität Trier. Nach Beendigung ihres Studiums der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Trier und am Trinity College Dublin war sie mehrere Jahre im Bankensektor tätig. Vor Beginn ihrer Promotion leitete Frau Moritz den Bereich der alternativen Investmentfonds einer genossenschaftlichen Bank in Luxemburg. Frau Moritz beschäftigt sich vor allem mit den Themen Gründungs- und Mittelstandsfinanzierung. Im Mittelpunkt ihrer Forschung steht die Finanzierung von Start-ups mittels Crowdfunding.

Tanja Aschenbeck-Florange

Im Spannungsfeld widerstreitender Interessen klassischer Eigenkapitalfinanzierung und der Crowd – Lösungsansätze einer Partnerschaft

Business Angels und Venture Capital Investoren (VCs) stehen in jüngerer Vergangenheit einer neuen Herausforderung gegenüber. Immer mehr junge Unternehmen (Start-ups) bedienen sich zur initialen Finanzierung ihrer Geschäftsidee des Crowdfundings. Dazu präsentieren sie ihr Unternehmen und ihre unternehmerischen Ziele auf Crowdfunding-Plattformen im Internet und werben bei der breiten Masse von Privatinvestoren (der "Crowd") um finanzielle Unterstützung.

Für Investoren späterer Finanzierungsrunden stellt sich in diesem Zusammenhang nun vermehrt die Frage, welche Auswirkungen ein vorheriges Crowdfunding des Ziel-Unternehmens für ihr Investment hat und welche Besonderheiten gegenüber einer "normalen" Business Angel- bzw. VC-Finanzierung zu beachten sind.

Im Unterschied zu klassischen Start-ups sind über Crowdfunding finanzierte Unternehmen bereits in einer frühen Phase mit einer Vielzahl von Geldgebern verbunden. Die Ausgestaltung dieser Verbindung hängt dabei maßgeblich von der Art der Beteiligung ab, die den Crowdinvestoren im Rahmen des Crowdfundings angeboten wird. Dabei reicht das Spektrum der auf deutschen Crowdfunding-Plattformen angebotenen Crowdfunding-"Beteiligungen" derzeit von klassischem Eigenkapital (Aktien) über stille Beteiligungen und Genussrechte bis hin zu – immer populärer werdenden – sog. partiarischen Nachrangdarlehen.

1. Ausgleich der widerstreitenden Interessen

Bei den ersten Finanzierungen über die Crowd fühlten sich die (meisten) Betreiber von Crowdfunding-Plattformen vorrangig den Interessen der Crowdinvestoren und der zu finanzierenden Start-ups verpflichtet. Mittlerweile setzt sich jedoch die Erkenntnis durch, dass für das erfolgreiche Wachstum der Unternehmen auch zeitgleich andere und spätere Investoren von besonderer Bedeutung sind und daher auch deren Interessen bei der Strukturierung der Crowdfunding-Finanzierung berücksichtigt werden müssen.

Um welche Interessen geht es hierbei? Neben einer Begeisterung für das zu finanzierende Projekt bzw. Produkt nebst etwaigen ideellen Werten, sind Crowdinvestoren insbesondere an einer Beteiligung am Gewinn des Unternehmens und am Zuwachs des Unternehmenswertes interessiert. Darüber hinaus hat diese Gruppe ein Interesse an (laufenden) Informationen über die Entwicklung des Unternehmens.

Dem gegenüber stehen die Interessen der Start-ups, die zwar eine Finanzierung durch die Crowd wünschen, gleichzeitig aber den damit verbundenen Aufwand so gering wie möglich halten wollen. Ihnen ist daher insbesondere an einer Vermeidung einer Prospektpflicht sowie an möglichst minimalen Mitbestimmungsrechten der Crowd gelegen.

Aus Sicht von Business Angels und VCs sollte der Einfluss der Crowd auf das Unternehmen ebenfalls so gering wie möglich gehalten werden. Sie bevorzugen daher Finanzierungen über Fremdkapitalprodukte, bei denen den Crowdinvestoren keinerlei Gesellschafterrechte zukommen und sie daher nicht in die Entscheidungsprozesse auf Ebene des Start-ups eingreifen können. Von besonderer Be-

deutung ist für diese Investorengruppe zudem, dass die Rechte der Crowd bei späteren Kapitalmaßnahmen verwässern und die Rückführung des Fremdkapitals im Exitfall "sauber" strukturiert wird. Schließlich wünschen sich spätere Investoren eine Liquidationspräferenz sowie eine Möglichkeit, die Crowdinvestoren mit minimalem Aufwand ablösen zu können.

2. Ausgestaltung des Verhältnisses zwischen Startup, der Crowd und Business Angels / VCs

Vor dem Hintergrund dieser Interessenlagen sind nach unserer Ansicht bei der Strukturierung einer Crowdfunding-Finanzierung insbesondere folgende Gesichtspunkte zu berücksichtigen:

- **Aktien** – Eine Beteiligung der Crowd als Aktionäre hat den Vorteil, dass durch die Schaffung eines Marktes für Aktien die Möglichkeit geschaffen wird, Beteiligungen auch wieder zu veräußern. Gleichzeitig birgt diese Beteiligungsform aus Sicht von Business Angels und VCs jedoch auch Nachteile. So stehen zum einen den Crowdinvestoren zwingend die gesetzlich vorgegebenen Rechte eines Aktionärs (z.B. Stimm-, Teilnahme- und Rede-recht in Hauptversammlungen) zu. Zudem fördert gerade die Handelbarkeit der Aktien den (ständigen) Wandel des Aktionärskreises – was nicht immer im Interesse der Business Angels und VCs sein dürfte. Eine Mitveräußerung der Crowd-Aktien im Exit-Fall erfordert zudem eine ausdrückliche Vereinbarung von Drag-along Rechten.
- **Partiarische Nachrangdarlehen** – Aus Sicht der Business Angels und VCs erscheint daher eine Ausgestaltung des Crowdfundings als Fremdkapital (nachrangige partiarische Darlehen) als vorteilhaft – insbesondere da hier den Crowdinvestoren naturgegeben keine Gesellschafterrechte zustehen. Gleichzeitig wird durch diese Art der Beteiligung der Crowd die Vermeidung einer Prospektpflicht nach dem Vermögensanlagengesetz angestrebt. Voraussetzung hierfür ist, dass auch tatsächlich (partiarische) Darlehen gewährt werden und sich unter dieser Bezeichnung nicht in Wirklichkeit stille Beteiligungen verbergen.
- **Erfolgsbeteiligung** – Um den Interessen der Crowdinvestoren gerecht zu werden, sollte die (erfolgsabhängige) Verzinsung der nachrangigen partiarischen Darlehen derart strukturiert werden, dass die Crowd sowohl am laufenden Gewinn des Unternehmens als auch – im Fall einer Kündigung oder eines Exits – an einer Steigerung des Unternehmenswertes partizipiert. Detailfragen ergeben sich insoweit in Bezug auf die Ermittlung des zugrunde zulegenden Gewinns und der "Beteiligungsquote" der einzelnen Crowdinvestoren anhand einer Bewertung des zu finanzierenden Start-ups.
- **Verwässerung** – Ist die Crowd – wie dargestellt – an Gewinn und Wertsteigerung des Unternehmens beteiligt, ist es für spätere Kapitalgeber (Business Angels und VCs) von besonderer Bedeutung, dass die Ansprüche der Crowdinvestoren im Fall von späteren Finanzierungsrunden verwässern.
- **"Pooling" der Crowd** – Schließlich haben Business Angels und VCs ein großes Interesse daran, dass die Crowdinvestoren – bevorzugt außerhalb des Start-ups – derart zusammengefasst (gepoolt) werden, dass ein zentraler Ansprechpartner geschaffen wird und Mehrheitsentscheidungen in Bezug auf eine Ablösung der Crowdinvestoren oder etwaige Änderungen der Crowdfunding-Bedingungen ermöglicht werden. Ein solches Pooling kann gleichzeitig Vorteile für Crowdinvestoren und Start-ups beinhalten, wenn etwa (erweiterte) Informationsrechte zugunsten des zentralen Ansprechpartners vereinbart werden. In diesem Fall bleibt der Aufwand auf Seiten des Unternehmens minimal, gleichzeitig erhält die Crowd aber (mittelbar) sämtliche erforderlichen Informationen über das von ihr finanzierte Startup. Bei der konkreten Ausgestaltung dieses Poolings sind allerdings einige regulatorische Anforderungen zu beachten.
- **Leadinvestor** – Eine vermehrt auftretende Verknüpfung der Finanzierungsformen Crowdfunding und insbesondere Business Angels liegt in ihrer Positionierung als sog. Leadinvestoren – wie etwa nach dem Beispiel der amerikanischen Plattform AngelList. Hier wird das Know-how der Business

Angels mit den finanziellen Mitteln der Crowd derart zusammengebracht, dass ein Business Angel die Zusage zahlreicher Crowdinvestoren einholt, dass diese bei seinen nächsten Investments gemeinsam mit dem Business Angel investieren werden. Entscheidet sich der Leadinvestor dann, ein Start-up zu finanzieren, investieren zeitgleich die ihm folgenden Crowdinvestoren den zuvor zugesagten Betrag.

Daneben entstehen vermehrt Modelle, bei denen eine Crowdfunding-Plattform zunächst versucht, einen qualifizierten Business Angel als Leadinvestor zu gewinnen. Im Folgenden werden bei der Crowd Co-Investoren gesucht. Bei der Verhandlung der wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen des Investments übernimmt dann der Leadinvestor eine führende Rolle.

Je nach konkreter Ausgestaltung könnte sich hier unter Umständen wegen seines Wissensvorsprungs und der Inanspruchnahme persönlichen Vertrauens gegenüber den Crowdinvestoren eine

Haftung für den Leadinvestor aufgrund einer sog. Prospekthaftung im weiteren Sinne ergeben.

3. Ausblick

Die Berücksichtigung der Interessen von Business Angels und VCs stellt damit neue Herausforderungen an Crowdfunding-Plattformen und finanzsuchende Start-ups. Wird diesen Ansprüchen jedoch Rechnung getragen, so erweitern sich für die jungen Unternehmen die Möglichkeiten anderweitiger bzw. späterer (Anschluss-) Finanzierungen in erheblichem Umfang. Die Crowdfunding-Plattformen können zudem damit werben, nicht nur erste Kapitalgeber für die Start-ups zu vermitteln, sondern den Unternehmen gleichzeitig durch die konkrete Ausgestaltung der Crowdinvestitionen die weitere Finanzierung zu ermöglichen.

Insgesamt dürfte eine Partnerschaft zwischen Crowdfunding-Plattformen und Business Angels bzw. VCs – bei richtiger Ausgestaltung, die die jeweiligen Interessen berücksichtigt – für alle Seiten eine gewinnbringende Chance bieten.

Zum Autor



Rechtsanwältin Tanja Aschenbeck-Florange ist Partnerin im Bereich Bank- und Kapitalmarktrecht, Finanzierung bei Osborne Clarke in Köln. Ein besonderer Schwerpunkt ihrer Tätigkeit ist die Beratung zu bankaufsichtsrechtlichen Fragestellungen – hier insbesondere im Zahlungsverkehrs- und sonstigen Aufsichtsrecht für Zahlungsdienstleister und Industrieunternehmen. Auf dem Gebiet des Kapitalmarktrechts ist Tanja Aschenbeck-Florange auf die Strukturierung von Kapitalanlagen/alternativen Investments, insbesondere von (geschlossenen) Investmentfonds, Genussrechten und Crowdfunding spezialisiert. Insbesondere hat sie – gemeinsam mit dem European Crowdfunding Network – eine europaweite Studie zur finanzaufsichtsrechtlichen Behandlung von Crowdfunding initiiert und diese der EU-Kommission vorgestellt.

Angels und Crowd können sich ergänzen - 12 Thesen eines erfahrenen Angels

Business Angels und Crowdinvestoren, gemeinsam investiert in einem Start-up, müssen keinen Widerspruch darstellen. Vielmehr kann die Kombination aus Investoren aus der einen Gruppe wie auch aus der anderen Gruppe nicht nur für das Start-up selbst, sondern für die beiden Investorengruppen einen Mehrwert darstellen. Beide Formen des Investments sollten weder von den Investoren noch vom Start-up als in Konkurrenz zueinander gesehen werden. Nachfolgend eine Auflistung von Punkten, die diese Sichtweise untermauern sollen.

1. Für den Business Angel kann die Beteiligung einer Crowd an einem Start-up in einer Finanzierungsrunde eine willkommene Alternative zu einem „sophisticated“ Venture Capital Investor sein. Denn die VC-Philosophie und die Business Angel-Philosophie hinsichtlich Exit-Gestaltungsszenarien sowie der Frage der Notwendigkeit komplexer Vertragsstrukturen (Beteiligungsvertrag, Gesellschaftervertrag, Gesellschaftervereinbarung, etc.) sind oftmals doch recht unterschiedlich. Dies heißt natürlich nicht, dass sich nicht auch professionelle Business Angels ihre Rendite auf ihr Investment durch entsprechende Vertragsklauseln absichern müssen.
2. Die Anzahl von Crowdinvestoren sowie die Höhe des vom Start-up von Crowdinvestoren eingeworbenen Kapitals kann für Business Angels auch ein erster Indikator für die Zustimmung oder die Ablehnung betreffend der Produkte oder Dienstleistungen des Start-ups durch potenzielle Kunden sein, also eine Art früher Markttest. Dies kann entsprechenden positiven oder negativen Einfluss auf die Entscheidung des Business Angels für oder gegen eine Erst- oder Folgeinvestition in ein Start-up sein.
3. Es besteht für einen Business Angel die Möglichkeit, sich über die Crowdfunding-Plattform einem breiteren Publikum bekannt zu machen, sofern er zum Zeitpunkt der Einwerbung von Geldmitteln über die Plattform bereits investiert und das Start-up auf sein Engagement in den veröffentlichten Unterlagen hinweist.
4. Aus Sicht von Business Angels, die weniger gut vernetzt sind als bereits am Markt etablierte Business Angels, können die Crowdfunding-Plattformen eine willkommene und leicht zugängliche Gelegenheit für die Generierung des sogenannten Dealflows sein.
5. Positiv für den einen oder anderen weniger erfahrenen Business Angel ist die Tatsache, dass die von der Plattform aufbereiteten und geprüften Unterlagen viel Zeit für die Informationsbeschaffung ersparen können. Zeit, die besser eingesetzt wird, für eine Due Diligence des Geschäftsmodells selbst.
6. Der guten Ordnung halber muss im Hinblick auf die vorgenannten drei Punkte Folgendes angemerkt werden: Natürlich gibt es daneben professionell aufgestellte Business Angel Gruppen und Business Angels Netzwerke, die aufgrund stetig wachsender Bekanntheit in einem bestimmten Markt direkt von Start-ups angesprochen werden und insoweit nicht auf einen Dealflow über eine Crowdfunding-Plattform angewiesen sind (so z. B. im Bereich Lebensmittel, die Food-Angels, www.food-angels.org). Derartige setzt den Einsatz von Geld und insbesondere Zeit seitens einer solchen Business Angel Gruppe für die Schaffung einer Präsenz am Markt und die Schaffung einer Attraktivität für Gründer sowie die klare Kommunikation des Mehrwertes bei direkter Beteiligung voraus. Aber auch für solche Business Angels und ihre Start-ups kann eine Finanzierungsrunde mit der Crowd eine Alternative zu den herkömmlichen VC - oder klassischen Private Equity Gesellschaften sein.
7. Aus Sicht eines Crowdinvestors sollte ein Business Angel im Start-up als ein Gewinn gesehen werden. Dies deshalb, weil ein Business Angel grundsätzlich viel näher am operativen Geschehen und an Entscheidungsfindungsprozessen des Start-ups ist als ein Crowdinvestor. Ein Business Angel hat bei entsprechender Investitionshöhe wesentlich mehr Mitsprache-, Einsicht- und Kontrollrechte als ein Crowdinvestor, der seine Interessen lediglich aufgrund der Wahrnehmung seiner ihm eingeräumten, aber eingeschränkten Rechte im Rahmen eines z. B. Zustimmungskataloges wahren kann. Der

Crowdinvestor kann somit im Kielwasser des Business Angels fahren, das Engagement des Business Angels im Start-up kommt ihm zugute, sind doch die Interessen eines Crowdinvestors am Schutz seines Investments deckungsgleich mit denen eines Business Angels.

8. Der Crowdinvestor profitiert vom Know-how und den Netzwerken, die ein Business Angel in aller Regel und vom Start-up gewünscht einbringt.
9. Dem Crowdinvestor kommt die emotionale Verbundenheit des Business Angels mit dem Start-up zugute, eine Verbundenheit, die mit der Größe des Investments korreliert.
10. Die Informationsasymmetrien, wie sie zwangsläufig zwischen Crowdinvestor und Start-up bestehen, werden in ihrem Umfang erheblich dadurch reduziert, dass ein oder mehrere Business Angels investiert sind und unmittelbar im Austausch mit den Gesellschaftern und der Geschäftsführung stehen.
11. Wichtig ist, dass zwischen den Regelungen einer stillen Beteiligung des Crowdinvestors einerseits und den Regelungen einer direkten bzw. offenen Beteiligung des Business Angels andererseits keine Widersprüche zulasten des einen oder anderen Investors entstehen und sich somit vertrags- und gesellschaftsrechtliche Gegebenheiten bei einer Kombination aus Business Angel und Crowdinvestor nicht gegenseitig in die Quere kommen.
12. Kosten für das eine oder andere Modell oder Modelle in der Kombination sind vom Start-up sorgfältig abzuwägen. Geld von der Crowd ist aufgrund der Kosten für die vermittelnde Plattform und der Ver-

waltung der Crowd zwar kein billiges Geld, dafür bietet es aber dem Start-up die Möglichkeit, sich schnell und im besten Fall auch ausreichend Geld über die Plattform zu beschaffen. Und dies ohne Gesellschafterrechte mit einem Business Angel teilen und die üblichen gesellschaftsrechtlichen Formalien einhalten zu müssen, für manche Gründer ein wesentlicher psychologischer Faktor in der Abwägung für oder gegen die Aufnahme eines Business Angels. Aus Sicht eines professionellen Business Angels wird aber genau anders herum ein Schuh daraus, nämlich dass der richtige Business Angel wesentlichen Mehrwert für das Start-up als Gegenleistung für die ihm gewährten Rechte bringt. Allerdings zeigt die Erfahrung, dass sich diese Vorbehalte schnell ausräumen lassen nach einem ersten Kennenlernen von Business Angels und Gründern und dem Erkennen der Vorteile, die der passende (und in keinsten Weise „lästige“) Business Angel dem Start-up bringt.

Interessant mag für die Zukunft zusätzlich zu den bestehenden Investitionsmodellen auch ein Modell sein, bei welchem – initiiert von der Crowdinvesting-Plattform – zum Beispiel die Crowd zusammen mit einem Lead Business Angel in ein Start-up investiert. In einem solchen Modell wäre gegebenenfalls über eine Vergütungskomponente für den zugunsten auch der Crowd tätigen Business Angel nachzudenken, z. B. in Form einer Vorabkompensation bei erfolgreicher Veräußerung des Start-ups. Im Übrigen gilt es, die Entwicklungen im angelsächsischen Raum im Auge zu behalten, können sich doch Modelle aus beiden Rechtsordnungen und Kapitalmärkten durchaus sinnvoll ergänzen oder neue Varianten hervorbringen.

Zum Autor



Prof. Wolf Michael Nietzer MBA, LL.M ist Gesellschafter der Wolfman Holdings GmbH, über die er sich als Business Angel engagiert, mit welcher er diverse Beteiligungen im Bereich Old Economy und New Economy hält und sich bei diesen in der Regel auch bei nachfolgenden Finanzierungsrunden in Höhe des bisherigen Anteils einbringt. Nietzer hat in zwei Fällen auch Erfahrungen mit dem Investitionszuschuss Wagniskapital sammeln können und ist im Netzwerk venture forum neckar e.V. aktiv. Prof. Nietzer ist Gründungspartner von Nietzer&H, Wirtschaftsanwalt, Attorney at Law (New York, U.S. Federal Supreme Court) und berät insbesondere in den Bereichen Handels- und Gesellschaftsrecht, Unternehmenskauf und -verkauf / Beteiligungen, Due Diligence, internationales Wirtschaftsrecht, Vertragsrecht (deutsch / englisch), Corporate Governance (hauptsächlich mittelständische Familienunternehmen) und U.S.-Recht.

Crowdinvesting als Chance für Angel Investoren?

Als vor einigen Jahren in Deutschland das Thema Crowdinvesting aufkam, wurde es zunächst allseits belächelt. Man hielt es für einen Trend, der bald wieder abebben würde. Dieses Bild hat sich heute gewandelt. Über 130 Start-ups wurden bereits erfolgreich finanziert und Crowdinvesting bildet heute einen wichtigen Bestandteil für die Finanzierung von Start-ups. Aber ist Crowdinvesting nur etwas für den Kleinanleger von nebenan oder bietet es auch Chancen für professionelle Angel Investoren?

Crowdinvestment und Angel Investment könnten unterschiedlicher nicht sein. Steht beim Angel Investment das Individuum – der Business Angel – im Mittelpunkt, so ist es beim Crowdinvesting der Schwarm.

Manch ein Business Angel entdeckt attraktive Investmentobjekte quasi durch Zufall, wenn er einen besonders guten Riecher für einen heißen Markt hat und viel herum kommt. Oder aber – und das ist wohl eher der Standard - er erhält einen Tipp von seinen Freunden oder aus seinem Netzwerk. Sind bereits andere Angels beteiligt? Wie sieht das Team und das Geschäftsmodell aus? Gibt es bereits einen Proof of Concept?

Entscheidet sich der Angel Investor dann für eine Beteiligung am vielversprechenden Start-up, folgt ein - mal mehr, mal minder - komplizierter Prozess. Bedingungen und Verträge werden ausgehandelt, das Unternehmen und Team auf Herz und Niere überprüft, zahlreiche Mails verschickt und am Ende ein Notartermin vereinbart. Ist das Investment dann abgeschlossen, kann es mit der Zusammenarbeit losgehen. Der Business Angel wird gefordert – er steht mit seinem Namen und seinem Netzwerk ein – und das macht Spaß. Erfolge werden gemeinsam gefeiert. Aber häufig folgt dann irgendwann die Routine. Das Start-up entwickelt sich vielleicht nicht nach Plan oder ein anderes Thema bedarf dringender Aufmerksamkeit. Wenn nun kein anderer Business Angel einspringt und die Betreuung des Start-ups übernimmt, sind Probleme vorprogrammiert.

Beim Crowdinvesting hingegen investiert der Schwarm in einem quasi institutionellen Rahmen. Dabei kann häufig eine Beteiligung bereits ab wenigen Euros er-

worben werden. Die Crowdfunding-Anbieter nehmen dabei die Vorselektion der Start-ups vor. Hat es ein Start-up durch die strenge Auswahl geschafft, kann investiert werden. Dank der großen Auswahl an qualitativen Start-ups kann jeder Crowdinvestor selbst entscheiden, welches der Start-ups ihn am meisten anspricht und wo er das größte Potential sieht. Viele Crowdinvestoren bauen sich so über die Zeit ihr eigenes individuelles Beteiligungsportfolio auf. Anders als bei einem klassischen Business Angel Investment erfolgt die komplette Abwicklung über den Crowdfunding-Anbieter. Für die Betreuung des Start-ups berechnen die Crowdinvesting-Anbieter in der Regel eine einstellige prozentuale Transaktionsgebühr, sowie eine Beteiligung an den Gewinnen aus dem Investment in Höhe von meist 10%. Auch die Betreuung nach Abschluss der Beteiligung erfolgt über den Anbieter. Dieser sendet dann automatisch die Reportings und die regelmäßigen Updates des Start-ups. Ein weiterer Service, den beispielsweise der Crowdinvesting-Anbieter Fundsters übernimmt, ist ebenfalls die komplette steuerliche Abwicklung. Wer mit einem solchen Anbieter zusammenarbeitet, hat also nicht ebenso viele steuerliche Ansprechpartner wie Beteiligungen, sondern diesen in einer Person gebündelt.

Aber Crowdinvesting kann klassische Business Angel Aktivitäten nicht ersetzen. Häufig übernehmen Business Angels Tätigkeiten, die weit über das bloße Investment hinausgehen. So stellen sie ihr Netzwerk zur Verfügung, sind erfahrene Sparring-Partner und übernehmen häufig – gerade auch für junge Start-up-Teams – die Mentorenrolle. Aber vielleicht muss es ja auch gar kein Entweder-Oder sein. Viele private und institutionelle Venture Capital Gesellschaften haben bereits den Mehrwert von Crowdinvesting als Frühphasenfinanzierungsinstrument erkannt und steigen bereitwillig in Folgefinanzierungsrunden ein. Und auch immer mehr Business Angels finden Interesse am Crowdinvesting. Sie profitieren von der großen und gleichzeitig selektiven Vorauswahl, der enormen Erleichterung des Beteiligungsprozesses, der einfacheren Betreuung und der reibungslosen Gewinnbeteiligung am positiven Jahresergebnis und im Exitfall. Ihr persönliches Know-how und ihr Netzwerk stellen sie dem Start-up, wie bei einem klassischen Business Angel Investment, zur Verfügung und erhöhen somit die Erfolgchancen ihrer Beteiligung. Gleichzeitig tragen sie nicht die Bürde, für

das Start-up auch zu einem späteren Zeitpunkt Aufmerksamkeit in gleichem Maße aufbringen zu müssen.

Ein genauerer Blick auf das Thema Crowdfunding lohnt sich also. Wer bereit ist, auf einen kleinen Anteil seines

Exitertlöses zu verzichten, erhöht seine Erfolgchancen merklich und spart sich viel Zeit.

Zum Autor



Matti Niebelschütz ist selbst Unternehmer und betreibt gemeinsam mit seinem Bruder Yannis die Frühphaseninvestmentgesellschaft Elite Start-ups. Zu deren Beteiligungen zählen neben der Eigen gründung MyParfum (individuelles Parfum) auch Testhub (Crowd-Software testing), Personology (Videopersonalisierung), Netzsieger.de (Vergleichsportal), Schnuff & Co (Tiersittervermittlung) und Explainer-Rocket (Erklärfilme). Niebelschütz kann mit Elite Start-ups auf Erfahrungen mit allen Start-up-Finanzierungsformen von Company Building, Angel Investment, privates und institutionelles Venture Capital, Bankfinanzierung, Fördermittel, Mediainvestment und Crowdfunding zurückblicken.

Christin Friedrich, Andreas Guba

Business Angel und Crowdfunding – Eine Partnerschaft mit Potential

Für Business Angels bietet Crowdfunding eine Reihe von Chancen. Das zeigen die Erfahrungen bei Innovestment, eine der führenden Crowdfunding-Plattformen in Deutschland, seit dem Start im Jahr 2011. In 27 erfolgreichen Finanzierungsrunden mit einem Gesamtvolumen von rund 2.5 Millionen Euro liegt das Durchschnittsticket pro Investor je Start-up bei 3.500 €, das größte Einzelinvestment lag bei 37.000 €. Innovestment verfügt damit über eine „Angel Crowd“, durch die ganz neue Finanzierungssynergien entstehen. So hat zuletzt das bekannte E-Commerce-Start-up chocri über Innovestment einen „Business Angel Club“ formiert. Gründer und Geschäftsführer Michael Bruck suchte explizit Anleger, die neben ihrem Kapital auch Interesse daran haben, ihre Expertise und ihr Netzwerk in das Unternehmen einzubringen. Das Mindestinvestmentticket lag bei 10.000 €. Am Ende waren 14 „Business-Angel-Crowdfunder“ von dem Konzept überzeugt und werden zukünftig in strategische Entscheidungen bei chocri einbezogen.

Innovestment spricht bewusst den erfahrenen Anleger an. Start-up-Investitionen sind kein Happening, sondern eine Anlageentscheidung, die es unter Einbezug einer Vielzahl von Faktoren abzuwägen gilt. Ist das Team überzeugend, ist das Marktpotential erkennbar,

ist die Unternehmensbewertung attraktiv? Unsere Anleger setzen sich mit den Unterlagen des Start-ups intensiv auseinander und entscheiden sich dann für oder gegen eine Investition. Inwieweit sie sich neben dem Investment bei dem Start-up aktiv engagieren, bleibt ihnen freigestellt.

Crowdfunding ist wie der Business Angel Teil einer Finanzierungslandschaft, die individuell nach den Bedürfnissen des Start-ups zugeschnitten wird. Plattformbetreiber verstehen sich als Match-Maker und Ermöglicher zugleich. Sie dienen Kapitalgebern als Deal Sourcing- und Portfolio-Management-Instrument und helfen kapitalsuchenden Start-ups, die erforderlichen Investitionsmittel zu finden. Bestenfalls gibt es den passenden Business Angel gleich dazu.

Ein gutes Beispiel, wie Business Angels von Crowdfunding profitieren können, liefert die „Sonnenrepublik“, die Anfang 2013 innerhalb weniger Tage die gesuchten 100.000 € über Innovestment einsammelte. Das Berliner Start-up entwickelt, produziert und vertreibt das weltweit erste modulare, zusammensteckbare Solarsystem „Clicc“ für unterwegs. Welche Rolle Business Angels in dieser Crowdrunde gespielt haben, erläutert Andreas Guba, Gründer und Geschäftsführer der Sonnenrepublik:

„Im Dezember 2012 gründeten Dr. Oliver Lang und ich die Sonnenrepublik GmbH. Aus eigenen Mitteln finanzierten wir den ersten Prototyp. Er diente uns als

Grundlage für erste Gespräche mit Investoren. Für uns kristallisierte sich schnell heraus: Crowdinvesting ist der beste erste Schritt. Das Risiko in dieser ersten hochrisikanten Seed-Phase verteilt sich auf die Crowd, das Geld steht kurzfristig zur Verfügung, die Beistellung von Sicherheiten entfällt. Ein Business Angel sieht dadurch, wie der Markt spontan auf das Produkt reagiert. Und viele vergleichsweise kleinere Beträge ergeben den erforderlichen ersten Schub. Eine erfolgreiche Crowd-Finanzierung liefert dem Business Angel viele harte Indikatoren, die sein Risiko für einen Einstieg deutlich reduzieren: Sinnhaftigkeit, Machbarkeit, akzeptierter Firmenwertsteigerung während der Auktion (Anmerkung: Auktionsmodell ist ein USP bei Innovestment zur Erzielung eines fairen Marktpreises), Höhe des erworbenen Kapitals, Geschwindigkeit der Einwerbung.

Eine Crowd-Runde gibt Aufschluss über einige wichtige Fragen: Wird das Produkt vom Markt angenommen? Ist das Geschäftsmodell nachvollziehbar? Sind die Gründer in der Lage, ihr Produkt und Geschäftsmodell kommunikativ zu vermitteln? Gehen die Gründer auf die Belange ihrer künftigen Investoren ein (Verlauf der Finanzierungsrunde)? Wie nachvollziehbar sind Zahlenwerk und Geschäftsmodell (viele Augen sehen mehr)? Sehen die ersten Anleger langfristige Perspektiven (die Intention der meisten privaten Erstanleger sind Langfristigkeit und hoher Ertrag)? Sicherheit, dass die Gründer aufgrund ihrer ersten Markterfahrungen nachsteuern und das Produkt/Geschäftsmodell sofort optimieren.

Wir haben im Zuge der Crowdrunde bei Innovestment zwei Business Angels für uns gewinnen können, mit denen wir die zweite Finanzierungsrunde durchgeführt haben. Sie stehen repräsentativ für zwei Strategien für Business Angels, die aus meiner Sicht Sinn machen:

1. Einstieg während der ersten Crowdrunde mit **kleinerem** Betrag, um bei gutem Produkt/Geschäftsmodell vom ersten heftigen Ausschlag des Firmenwertes nach oben mit zu profitieren. Anschließend, nach Auswertung der Indikatoren, Angebot für weitere Kapitaleinlagen in Form von Anteilskäufen abgeben. Nach diesem Modell ersteigerte Business Angel A erste Anteile bei der Innovestment-Auktion, legte nach gutem Start und ersten Verkaufserfolgen noch einmal nach und kaufte nach der stillen Beteiligung Firmenanteile. Der Unternehmenswert stieg bereits und Luft nach oben sah er weiterhin.

2. Einstieg nach der ersten Crowdrunde mit **höherem** Betrag und gut verhandelter Firmenbewertung. Hier ist das Risiko durch die Indikatoren bereits deutlich minimiert. Business Angel B hatte die Auktion auf Innovestment verfolgt und nach erfolgreichem Abschluss die Gründer direkt angesprochen. Bedingung war Mitarbeit und die Option auf weitere Firmenanteile zu guter Bewertung. Die Gründer können so von den Erfahrungen und dem Netzwerk des Business Angels profitieren, und er versucht Dinge anstoßen, die ihm für das Unternehmen wichtig erscheinen.



Diese zweigeteilte Finanzierung – erst Crowd, dann Business Angel – war für uns im ersten Jahr nach der Gründung 2013 der richtige Weg, da wir durch die erfolgreiche Crowd-Runde für die zweite Finanzierungsrunde mit höherer Kapitaleinwerbung viel mehr Sicherheit und Argumente für unseren weiteren Weg hatten. Der erste Verkauf der Beta-Serie lief, wir konnten praktische Erfahrungen und Erfolge von der Verkaufsfrost analysieren und die weiteren Schritte darauf abstimmen.

Die dritte Finanzierungsrunde hat begonnen und wir haben noch einmal ganz neue Optionen. Wir wissen, dass unser Konzept funktioniert und sich die Produkte verkaufen. Darauf aufbauend haben wir weitere Produkte entwickelt, die die ersten erfolgreichen ergänzen. Wir werden die Stückzahlen erhöhen, was wiederum einen reduzierten Verkaufspreis nach sich zieht. Wir werden für diese Finanzierungsrunde vermutlich wieder auf die Crowd zurückgreifen. VC-Investoren kamen bisher wegen ungünstiger Konditionen für uns nicht in Betracht. Banken sind nach einem erfolgreichen Crowdfunding eine Option. Sie bieten gestaffelt nach Meilensteinen inzwischen gute Konditionen und sehen als wichtige Sicherheit inzwischen Marktakzeptanz.

Mein Fazit: Bei der richtigen Strategie hat der Business Angel viele Möglichkeiten, von Crowdinvesting zu profitieren.

Zu den Autoren



Christin Friedrich ist Prokuristin bei Innovestment. Seit über 10 Jahren beschäftigt sie sich mit den Themen Innovation, Entrepreneurship und Finanzierung. Zuvor war sie u.a. als Analystin bei Managementberatungen in Berlin und Hamburg tätig und gründete ihr eigenes Start-up in Reykjavík/Island. Frau Friedrich studierte an der Zeppelin Universität in Friedrichshafen Public Management & Governance. Privat engagiert sie sich für die Förderung von Young Professionals in Belarus in der Organisation GFPS e.V.



Andreas Guba ist gemeinsam mit Dr. Oliver Lang Gründer und Geschäftsführer der "Sonnenrepublik". „Sonnenrepublik“ entwickelt alltagstaugliche Solarprodukte für die Hosentasche. Der USB-Solarlader ClicLite hat einen Hochleistungs-Akku mit einer Kapazität von 450 mAh, welcher mit Hilfe der Clicc, einem 4 x 4 cm kleinen Solarmodul, die ClicLite solar mit Strom versorgt. Die Cliccs kann man an allen vier Seiten mit weiteren Solarmodulen zusammenstecken. Mit einer Clicc benötigt man 12 Stunden und mit sechs Cliccs zwei Stunden Sonne, um den USB-Solarlader voll aufzuladen und damit das Handy mit einer Stunde zusätzlicher Nutzungszeit an Energie zu versorgen.

Markus Brütsch

Warum Business Angels und die Crowd sich gegenseitig brauchen

Die Insel der Business Angels

Ein Lob auf jene, die sich als Business Angels engagieren, Wissenstransfer, Netzwerk und nicht zuletzt auch Kapital bereitstellen. Eigene unternehmerische Erfahrung, das Interesse etwas zu bewegen und die Chance auf hohe Renditen motivieren Investoren dazu, sich mit Businessplänen, Teams und Märkten auseinander zu setzen.

Ein nicht zuletzt zeitlicher Aufwand, der sich - entsprechende Beteiligungsbudgets vorausgesetzt – durchaus lohnen kann. Was aber, wenn das eigene Portfolio keine großen Beträge für Risikoinvestitionen ausweist? Oder das eigene Profil weniger relevante Erfahrung vorzuweisen hat? Austausch mit anderen und gemeinsam investieren – so die bereits heute gängige Lösung. Business Angels Netzwerke bieten Orientierung und einen geeigneten Rahmen, um sich auszutauschen, gemeinsam Start-ups zu treffen und ggf. zu finanzieren. Ebenfalls erlangen Start-ups durch eine Bewerbung bei einem Business Angels Netzwerk mehr Reichweite, gleichzeitig finden Investoren in der Regel so eine größere Auswahl an potenziellen Kandidaten. Ein zentrales Argument, denn guter Dealflow, ausreichende Diversifizierung und aktives Management sind die meistgenannten Faktoren erfolgreicher VC-Investments.

Crowdfunding – Nix Neues

Crowdfunding bietet in der richtigen Ausgestaltung das Potenzial, diese Prozesse zu ergänzen und zu verbessern, um im Idealfall privates Wagniskapital auf eine breite gesellschaftliche Basis zu stellen.

Der Begriff Crowdfunding (oder Crowdfunding als renditeorientierte Unterform) sowie die darum entstandene mediale Aufmerksamkeit mögen befremden und gerade bei professionelleren Investoren zu Vorbehalten führen. Tatsächlich ist wenig daran neu. Die Finanzierung von Wind- oder Solarparks, Immobilien-KGs, oder sogar Börsengänge basieren seit jeher auf dem Zusammenbringen einer benötigten Investitionssumme von vielen Investoren. Kam die benötigte Mindestsumme nicht zusammen, wurde das Projekt rückabgewickelt oder der Börsengang abgesagt.

Crowdfunding überträgt dieses Modell auf das Internet, wo registrierte (und im professionellen Fall auch legitimierte) Investoren Investitionsvorhaben studieren und Fragen dazu stellen, ihre Investitionssumme (aus Gründen der besseren Diversifizierung) individuell bemessen und so schon mit kleinen Beträgen an vielen Gründungen teilhaben können. Die Tatsache, dass dies zentral, online und über einen Zeitraum von einigen Wochen stattfindet, löst einige der zuvor genannten Probleme: Verbessertes Dealflow, höhere Kapitalvolumina, die Möglichkeit einer breiten Diversifizierung und verringerte Transaktionskosten. Die größere Öffentlichkeit dieser Finanzierung bewirkt zusätzlich eine

erhebliche Marketingleistung für das zu finanzierende Unternehmen.

Chancen und Anforderungen gemeinsamer Investitionen von Angels und der Crowd

Eine Kombination von Business Angels Investitionen mit Investitionen der Crowd birgt Chancen: Gehen ein oder mehrere Business Angel als Ankerinvestoren mit einem Start-up in die Finanzierung über eine Plattform, so kann dies eine positive Signalwirkung für die Bereitschaft der Crowdinvestoren entfalten und damit zusätzliche Liquidität für die Unternehmen zur Verfügung stellen. Gleichzeitig begünstigt die einhergehende Werbewirkung und Reichweite den wirtschaftlichen Erfolg guter Gründungskonzepte und generiert regelmäßig Neukunden und wertvolle Geschäftskontakte für das Start-up. Wichtig dabei ist, dass das Teilnehmungsmodell der Plattform durch eine professionelle Ausgestaltung diese Zusammenarbeit ermöglicht.

Die Bündelung der oftmals vielzähligen Crowdinvestoren in einer Zwischengesellschaft ermöglicht es, die Verwaltung Hunderter von Einzelverträgen vom Start-up fernzuhalten. So wird auch ein Exit oder eine Folgefinanzierung erheblich vereinfacht. Das Vertragswerk muss Investoren die Chance geben, an zukünftigen Gewinnen und Unternehmenswertsteigerungen gemäß ihrer Teilnehmungsquote ohne Begrenzung zu partizipieren. Gleichzeitig sollten Mitspracherechte der Crowd auf einige zustimmungspflichtige Geschäfte, sowie ein angemessenes Informationsrecht im Rahmen regelmäßiger Reports begrenzt sein. Direkte Kommunikation, Austausch und Feedback zwischen Start-up und Investoren sollten durch die Plattform gefördert werden. Gleichzeitig sollten erfahrungsgemäß private Geldanlagen professionell begleitet werden, sodass in allen Unternehmenssituationen ein qualifizierter Ansprechpartner mit einem angemessenen Dienstleistungsumfang in Anspruch genommen werden kann. Geht einmal ein Konzept nicht auf und das Unternehmen muss Insolvenz anmelden, sollten nicht hunderte Investoren das Insolvenzverfahren verkomplizieren. Die Plattform sollte zentral alle Teilnehmungsansprüche anmelden und gegenüber den Investoren transparent und zeitnah über den Verlauf berichten.

Sind diese Voraussetzungen eines professionellen Teilnehmungsmodells gegeben, sind mehrere Formen der Zusammenarbeit mit Business Angels denkbar: Ein oder mehrere Business Angels können einem Start-up zum

Start einer Kampagne eine Kapitalzusage geben, die an das Erreichen einer Zielsumme der Crowd geknüpft ist. Alternativ ist umsetzbar, dass eine Kapitalzusage durch die Crowd im Rahmen der Kampagne erhöht oder sogar anteilig dadurch ersetzt wird. In allen genannten Fällen können Angelinvestments parallel oder sogar kostengünstig und sicher über das Vertragswerk der Plattform dargestellt und abgewickelt werden.

Das Fundsters-Beteiligungsmodell erfüllt m.E. die zuvor genannten Anforderungen. Investitionen erfolgen über eine Poolinggesellschaft – die Fundsters Venture Capital GmbH. Sie verfügt über ein von der BaFin geprüftes und gebilligtes Verkaufsprospekt und kann so auch über 100.000 EUR regulierungskonform öffentlich finanzieren. Durch eine atypisch stille Beteiligung zwischen der Fundsters VC GmbH und dem Start-up ist eine unbegrenzte quotale Teilhabe an Gewinnen und Wertsteigerungen gesichert. Durch eine typisch stille Beteiligung zwischen den Crowdinvestoren des jeweiligen Start-ups und der Fundsters VC GmbH fließen alle Erträge aus der Beteiligung an diesem Start-up als pauschalversteuerte Gewinne aus Kapitalanlagen zurück. Erträge oder Verluste aus anderen Start-up-Beteiligungen der Fundsters VC GmbH haben hierauf keinerlei Auswirkungen. Die Fundsters VC GmbH dient somit als zentraler Ansprechpartner und Vertragspartei über die gesamte Dauer der Beteiligung.

Für Investoren ist das Risiko auf das eingesetzte Kapital begrenzt, Nachschüsse sind nicht erforderlich. Somit können Investoren schon mit kleinen Beträgen ein breites, aber individuell zusammengestelltes Portfolio an Start-up Beteiligungen aufbauen, die von Fundsters dauerhaft und professionell betreut werden. Es entstehen keine laufenden Kosten oder Kontoführungsgebühren. Erst wenn das eingesetzte Kapital zurückgezahlt ist, erhalten wir von unseren Investoren 10% der darüber hinausgehenden Erträge.

Zum Autor



Markus Brütsch ist gelernter Banker und hat Betriebswirtschaft und Volkswirtschaft in Oxford, Leipzig (HHL) und Chicago studiert. Seit 1999 war er in verschiedenen Banken sowie für Roland Berger Strategy Consultants im Bereich Restrukturierung tätig. Er ist Geschäftsführungs- und Organmitglied verschiedener Beteiligungs- und Treuhandgesellschaften und zudem Gründer und Vorstand der Fundsters AG, Betreibergesellschaft der Crowdfunding-Plattform Fundsters.

BANDquartal Interview mit Wolfram Höing, Gründer CaSi-Systems AG, Höxter

Lieber Crowd statt Angels – Sicht eines Gründers

Sie haben Ihr Unternehmen über die Crowdfunding Plattform Fundsters finanziert. Wie viel Kapital konnten Sie einwerben? Wie gestaltete sich die Zusammenarbeit mit der Crowdfunding Plattform?

Wir haben über die Crowdfunding Plattform Fundsters ca. 50.000 Euro eingeworben. Die Zusammenarbeit mit den Mitarbeitern und der Geschäftsführung der Fundsters AG war sehr professionell, der persönliche Kontakt war zu jeder Zeit gegeben. Rückfragen wurden immer schnell und sorgfältig beantwortet. Alles in allem zu empfehlen.

Hat das Crowdfunding insgesamt Ihr Marketing unterstützt? D.h. gab es einen messbaren Marketingeffekt z.B. auch was die Kundengewinnung angeht?

Während der Einwerbephase wurden die Seitenabrufe auf unserer Homepage deutlich zahlreicher. Die Kundengewinnung nahm deutlich zu. Wir spürten, dass der Name CaSi-Systems im Markt rumgeht bzw. sogar auf der Hannover Messe über uns gesprochen wurde.

Gab es seitens der Crowdfunding Plattform besondere Bedingungen oder positiv ausgedrückt Unterstützungsleistungen (z.B. Businessplanung nach besonderen Standards, Beratungsleistungen)?

Seitens der Crowdfunding Plattform Fundsters wurden keine zusätzlichen Beratungsleistungen aufgedrängt. Auch gab es keine besonderen Bedingungen wie bei vielen anderen Plattformen, z.B. Beratungsleistungen in Anspruch nehmen zu müssen. Alles verlief klar und transparent, ohne Haken und Ösen. Der Beteiligungsvertrag wurde genau auf unsere Gesellschaft abgestimmt. Im Laufe der Vorbereitungszeit bis zum Start und auch nach dem Funding hatten wir keinerlei

Beanstandungen. Hört sich vielleicht zu positiv an, ist aber so.

Hatten Sie bereits vor dem Crowdfunding einen Business Angel an Bord?

Wir hatten vor dem Crowdfunding keinen Business Angel an Bord.

Welche „Finanzierungsreihenfolge“ halten Sie für Start-ups zielführender: „erst Business Angels Finanzierung, dann Crowdfunding“ oder „erst Crowdfunding, dann Business Angels Finanzierung“ oder ist das egal?

Ich glaube, es kommt immer darauf an, in welchem Geschäftsfeld man tätig ist, wie hoch die Investitionen sind und zu guter Letzt, welche Marge die Firma am Markt realistisch erzielen kann. Man darf nicht vergessen, dass, wenn man über eine Crowdfunding-Plattform Geld einsammeln möchte, sehr viel von einem Unternehmen in der Öffentlichkeit preisgegeben wird. Gerade große Mitbewerber nutzen oft die Informationen, um jungen Firmen schnell „das Wasser abzugraben“. Natürlich stellt sich immer die Frage, was ein Business Angel darüber denkt, wenn nach einer Crowdfinanzierung auf einmal viele „Kleininvestoren“ in eine Firma investieren. Das Thema Verwässerung der Anteile sollte man nicht außer Acht lassen. Es sollte früh genug das Thema Crowdfunding beim Business Angel angesprochen werden.

Ist es aus Ihrer Sicht schwieriger, eine Business Angel Finanzierung zu bekommen, wenn das Unternehmen in der ersten Finanzierungsrunde über die Crowd finanziert wurde?

Das ist sehr schwer zu sagen. Da das Thema Crowdfunding erst seit ein paar Jahren in Deutschland auf dem Markt ist, dürften die Business Angels wahr-



scheinlich etwas zurückhaltender sein. Zumal es ja immer die Möglichkeit gibt, nach einer erfolgreichen Finanzierungsrunde denselben Weg nochmals zu gehen. Ich würde fast behaupten, dass es für einen Unternehmensgründer oder eine junge Firma lukrativer ist, den Weg der Crowd zu gehen, da ein Business Angel deutlich mehr Unternehmensanteile als Absicherung beansprucht als die Crowd. Auch wird ein Business Angel immer versuchen, im Fall der Fälle so viel wie möglich Einfluss auf die Führung zu nehmen.

Das Interview führte BAND Projektmanager Jürgen Burks

Nelson Gray

Angels and Crowdfunding – the Good, the Bad and the Ugly

The world appears to be in the midst of crowdfunding frenzy. Seemingly to have appeared overnight as a revolutionary force for the financing of new enterprise it is variously hailed as the democratisation of finance, returning power and control to the people and the solution to the finance crisis. Business Angels have been warned they are the “old way”, to be swept aside by the crowd. And while some worry about fraud others urge government not to impose legislation that might interfere with a free market. So is it time for Angels to fold their wings?

It’s hard to work out what’s really happening with peer to peer lending (P2P) and equity crowdfunding (Ecf), the forms of crowdfunding likely to have the most impact on Business Angel investments.

NESTA report that UK crowdfunding hit £939 million in 2013². This is a combined total of personal, business and charitable funding. Of this, business lending was £193 million and Ecf £28m. These numbers should be put in the context of the £7 billion lent to SMEs by

² THE RISE OF FUTURE FINANCE, The UK Alternative Finance Benchmarking Report , NESTA 2013.

Zum Interviewpartner



Wolfram Höing war nach dem Studium des Bauingenieurwesens (Abschluss FH) mit Schwerpunkt Konstruktiver Ingenieurbau als Projektingenieur, Bauleiter, Projektentwickler und geschäftsführender Gesellschafter bei verschiedenen Unternehmen tätig. Seit 2012 ist er Gründer und Vorstand der CaSi Systems AG in Höxter. Die Firma produziert Klimaplatten aus mineralischem Calciumsilikat. Die Wohnklimaplatten dämmen von innen einzelne Räume, die Wohnung oder das ganze Haus. Die CaSi-Systems AG verspricht, dass die Platten für ein angenehm trockenes Wohlfühlklima sorgen und die Wände dauerhaft und auf natürliche Art und Weise von Schimmel und Feuchtigkeit befreit werden.

banks in the third quarter of 2013³ alone, and the £850 million per year of business angel investment⁴.

So in the UK the biggest impact is from P2P lending. While one report⁵ suggests that the median loan is just \$15,000 some companies are securing significantly more. Funding Circle⁶ Kaizen Furniture and Tatty Devine who have each borrowed £100,000, at 8-9%. Lenders receive 6.1% (after fees and bad debt but before tax), pretty good compared to banks offering 1.25% or less. A win win, with companies getting finance simply not available from banks, lenders getting a good, low risk return (bad debt is just 1.5%⁷) and Business Angels working capital for their companies, now largely unobtainable from banks, quickly and without threat of equity dilution. The Good.

Ecf is less developed in the UK. Despite the media noise, the total value is just £28 million, having grown

³ <https://www.bba.org.uk/news/statistics/sme-statistics/banks-support-for-smes-quarter-3-2013/>

<http://www.ukbusinessangelsassociation.org.uk/investors/background-angel-investment>

⁵ <http://crowdfundcapitaladvisors.com/news/press-releases/174-crowdfund-signals.html>

⁶ <https://www.fundingcircle.com/homepage> (accessed 25 February 2014)

⁷ Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast, OICU-IOSCO, Staff Working Paper: [SWP3/2014], 2014

from the first investment into Bubble and Balm, a fair trade soap company that raised £75,000 from 82 Investors, for 15% of the equity, through Crowdcube in 2011⁸. Ecf is regulated in the same way as Business Angels investing, so only self-certified “high net worth” or “sophisticated” investors can participate. The government proposes to open Ecf to anyone who promises not to invest more than 10% of their “net investable portfolio” (i.e. excluding their prime residence, pensions and life cover), opening the way for significant expansion.

Will Ecf grow to be as significant as P2P? Many express concern about investor protection, the lack of a secondary market, the possibility of fraud and entrepreneurs losing control of their intellectual property. Angels worry about valuation, the difficulty of dealing with hundreds of small investors, and the lack of “proper” legal agreements. In practice these concerns will be solved as the platforms develop appropriate procedures and processes.

The real problem for Angels is alignment of expectation with the crowd, particularly in terms of the real risks involved and the time to exit.

Many Ecf sites⁹ suggest that crowd investors will achieve a 22% IRR, sighting a NESTA report¹⁰ from 2009. The problem is, this data is simply not applicable Ecf. To quote the report author, Rob Wiltbank, when asked about sites using his numbers, his response was “that’s really funny; they had nothing to do with crowdfunding”¹¹.

The Bad: the 22% is just bogus anyway, being based on an average time to exit of just 3.6 years, a ludicrously short period, arrived at by including all the failures as “exits”. The average time to a profitable exit was 6 years, and the evidence is that this has now pushed out to 9 years¹². Even if the number was correct, it’s based on a portfolio of 1,080 of which 600 were write offs.

⁸ Bubble and Balm failed in 2013, with no return to investors.

⁹ see for example <https://www.sharein.com/> and <https://www.syndicateroom.com/investors/overview.aspx>

¹⁰ Siding with the Angels, business Angel investing – promising outcomes and effective strategies, NESTA, 2009

¹¹ Personal conversation, Boston, November 2013.

¹² See for example The Risk Capital Market 2009 – 2011, Scottish Investment Bank, 2013 and comment by Anne Glover, CEO, Amadeus Capital Partners at UKBAA winter conference, London, January 2014.

Just 97 produced 80% of all return. What chance for investors with just 10 or 20 investments to get any return?

For angels investors there is a real concern that the crowd will become disillusioned, cause problems for the company as it tries to explain the realities of early stage investing, or just walk away, (easy to do if they have invested just a few hundred pounds each), making passing any company business difficult. There is real reputational risk here and angels need to proceed with caution or things might get ugly.

Zum Autor



Nelson Gray, Business Angel, CA, MBA, started as a business angel investor in 1996 and is a member of angel groups in Scotland and the USA.

He sits on the investment board for the UK’s £100m Angel Co-Fund and European Angel of the Year in 2008. Recognised internationally as a “thought leader” he has provided training and mentoring to entrepreneurs and angel investors in many countries across Europe and further afield including the USA, Chile, India, Australia, New Zealand and Kazakhstan. He has helped to build angel networks in Scotland, Ireland, Latvia, Jordan and Russia. His favourite topic is exits, how to get them.

Reginald Vossen

BAN Vlaanderen on crowdfunding: "A new and different link in the financing chain"

Recently, in Belgium just as in all Western European countries, a number of new initiatives in crowdfunding entered into the spotlight.

As the major business angels network in Belgium, BAN Vlaanderen welcomes these initiatives and sees them as potential partners to promote young entrepreneurship. Most probably, many of the "crowdfunded" projects will need a business angel at a later stage who can lift the project to a higher level.

However, it should be emphasized that there are clear differences between the two forms of funding. This clarification is all the more necessary because the naming and the communication around crowdfunding often piggy-backs on, refers to or compares crowdfunding with business angel financing. This comparison is not correct and since both activities are indeed clearly different, this distinction should be clear as well for entrepreneurs as for potential investors.

"Original form of crowdfunding is useful"

BAN Vlaanderen is satisfied with the attention that is attracted to starters and daring entrepreneurs through these crowdfunding initiatives. BAN Vlaanderen believes that the system of crowdfunding has well proven its value in the creative industries, where young talents get the opportunity to enter the market through sponsorship by their fans/believers. These sponsors receive for their support either nothing or a small gift which is usually associated with the funded project. This original form of crowdfunding (donation-based, reward based and even loan based) enjoys the sympathy of BAN Vlaanderen, from its entrepreneurial promotion task. It is clear and straightforward, parties involved know what to expect and can act accordingly.

"Crowdfunding for start-ups includes risks"

Some recent initiatives, however, focus on expanding the original concept of crowdfunding to the financing of start-ups through equity. In this case, small equity portfolios of start-up companies are offered to micro-investors in a public manner. BAN Vlaanderen wants to

indicate that there may be some risks associated with this so-called "equity-based" crowdfunding.

- A good start-up funding goes way beyond simply providing the necessary money currently needed. The numerous initiatives around start-up - and micro-finance often provide in a limited funding that allows a start-up, but offers still too little long-term capitalization. The basis of equity is therefore often too small at the start, which may hinder the company's growth and "time to market".
- Besides money, there is at least as much need for guidance of the young entrepreneur so, once the money is invested, the attention and resources go to the right priorities. In that sense, it is probably not the best choice to just provide money for every would-be entrepreneur without further follow-up. In fact, we should give starters more "smart money", which combines a financial input with a good portion of investor commitment and entrepreneurial experience.
- There is also the legal context herein which should be clarified urgently, if the entrepreneurs do not want to collect money illegally. Specifically, there is the protection of the depositor, for which the supervisory authorities provides a number of specific rules.

More specifically in Belgium, these rules determine that the supply of such platform itself should only be directed to projects with a clearly defined maximum sought capital of EUR 100,000, and which may not be split into subprojects. Often the projects on a crowdfunding platform are not so financially precisely defined, and thus create a de facto infringement against the rules. Currently it is not clear who can be held liable in that case: entrepreneur, investor, the platform?

- Moreover, there is a real risk of an unbalanced appreciation under which the new shareholders invest. In a normal process, the valuation of the business is done in consultation between entrepreneur and investor and a clear agreement about the price of the shares is created. With crowdfunding, a unilateral proposed price ("take it or leave it") is proposed to the investors and probably both

parties don't see their valuation issues fully negotiated. In order to avoid unpleasant surprises in the course of the cooperation, a solid and balanced drafted shareholders' agreement and Articles of Association are also of crucial importance.

- For a company with growth ambitions, the early spread of the capital over a large group of investors, achieved through crowdfunding, is usually not the ideal starting position for further funding rounds in the growth of the business to follow without problems. Excessive distribution of the shareholding capital makes strategic decisions and the entry of new strategic investors more difficult. Same goes for exit if not treated properly in the shareholders' agreement.

We express the hope that the crowdfunding initiatives soon get the chance to tackle these typical pitfalls and that their legal environment gets clear, so they can soon take up their role alongside the business angels. Specific attention in this start-up phase of equity-crowdfunding should go to the selection of the proposed investee companies: a lot of projects looking for money have been turned down by professional investors after serious due diligence. These projects might now try their luck with the less informed and less professional crowd.

"Crowdfunders aren't business angels"

BAN Vlaanderen wants to clarify that crowdfunders are no business angels, since business angels do much more than just providing finance. Besides the capital participation they also provide commitment and added value to the invested company by putting their knowledge, network and operating expertise at service. For this, they can draw on their extensive business experience and therefore enjoy credibility with other funders. Crowdfunders completely lack these additional assets.

It is probably best not to give the erroneous impression in naming and communication around crowdfunding that this would be the case. An erosion of the concept of "business angel" would be unfortunate, precisely because of the positive role that many angels play in young companies.

"A crowdfunding platform is not a business angel network"

A crowdfunding platform is usually a very open structure where project sponsors and investors can easily join and place or select projects. This contrasts with the business angel networks where project are presented and invested in all discretion. For example, BAN files aren't accessible on any website.

First of all, the BAN-approach gives a huge advantage for entrepreneurs in terms of protection of the idea and the promoters. Within a BAN, he or she may propose the business plan to experienced investors and receive feedback on this in all discretion. There is always control with the entrepreneur to whom is about to enter into the shareholders' structure of the company: from a competitive perspective, a very important issue often overseen in crowdfunding!

In addition, within a BAN, the entrepreneur is also sure that the project only comes to the attention of a group of selected accredited investors that also bring the above-mentioned knowhow alongside financial investment. In other words, entrepreneurs encounter "like-minded" peers.

There is also a comprehensive package of training and coaching by the network team, so the project can be elaborated and presented under optimal conditions. A BAN helps business owners to optimize their proposal, so their search for funding becomes no reckless adventure.

The investors, for their part, can rest assured that only decent and thoughtful projects are proposed to them in which investment is worthwhile. The BAN-team provides quality screening and standardized information per project.

In addition, the recognized structure of the network also guarantees that there is a sustainable model behind the action, with clearly defined procedures and responsibilities. The model of BAN Vlaanderen is indeed a non-profit model, so the promoters guarantee not to pursue profit.

What about the legal framework?

Within the network of BAN Vlaanderen, already more than 200 investments in Flemish innovative companies were realized from an inflow of more than 2,800 projects since its inception in 2004. The average investment, around 120.000 EUR, is situated just above the current legal 100k€-limit of the crowdfunding. We

hope that the transparency and the legal framework surrounding crowdfunding quickly rises to the level that we require to be able to cooperate with a number of these crowdfunding platforms.

A recent proposal from the Belgian Minister of Finance, envisions to enhance the crowdfunding initiatives by raising the maximum capital sought from 100.000€ to 300.000€ per project, while limiting the investor risk by a maximum investment per investor per project of 300 €. This proposal has not been transferred into legislation yet and if so, will only set a broad framework, lacking any organisational input or requirements for crowdfunding platforms. Will crowdfunding platforms prove strong enough to self-regulate?

From our perspective, we take a cautioned approach to the structuring of this new market, keeping in mind the carefully built values of our organisation. We assume a clear win-win-situation in cooperating in a hybrid model where co-investment between the crowd (bringing market validation) and business angels (bringing professionalization in due diligence and post-investment coaching) combines best of both worlds, in full respect of the strengths of each party.

Zum Autor



Reginald Vossen is the General Manager of BAN Vlaanderen, one of the leading Business Angels Networks in Belgium and Managing Director of the Ark Angels Activator Fund (co-investment fund). He is also Partner of Officenter Holding and board member and President of the jury of “Bizidee”, a Flemish Business Plan Competition. Prior to the merger of the Flemish BAN’s, Reginald was Manager of Limburg BAN. He was also Chief of Staff Provincial Economic Executive at Provinciebestuur Limburg where he organized new economic projects for the region of the Belgian Province of Limburg. Reginald holds a Master from the University of Hasselt.

Thema der nächsten Ausgabe von BANDquartal

BANDquartal 2014, 2 wird sich aus Anlass des Starts des Investitionszuschusses Wagniskapital vor einem Jahr am 15. Mai 2013 diesem Förderinstrument des Bundes für den informellen Beteiligungskapitalmarkt widmen. Die Redaktion freut sich über Erfahrungsberichte von Angel Investoren und Start-ups. Darüber hinaus wird Nr. 2 von BANDquartal alles Wichtige behandeln, was Business Angels, Start-ups, Berater und Multiplikatoren darüber wissen müssen.

Impressum

BANDquartal: online Magazin, erscheint vierteljährlich, widmet sich ausgewählten Themen, liefert Hintergrundinformationen und Analysen

14. Jahrgang, Ausgabe 1

Herausgeber

Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND)

Dr. Ute Günther

Dr. Roland Kirchhof

Semperstr. 51

45138 Essen

Telefon +49 201 894 15 60

Fax +49 201 894 15 10

E-Mail band@business-angels.de

Internet www.business-angels.de

BANDquartal wird kostenlos an interessierte Leser verteilt.