

# BREIT ANGELEGT

**GRÜNDER** Crowdfunding boomt. Die Start-up-Finanzierung via Web-Gemeinde bringt Tempo, ist ein guter Markttest – und nicht ohne Risiko.

**D**er Himmel trägt Grau, die Sonne hat sich freigenommen, ungemütlich ist es draußen und kalt. Drinnen aber, in einem Büro in Berlin, geraten drei junge Herren ins Schwitzen an diesem 15. November im vergangenen Jahr. Rund zwei Jahre zuvor haben die Brüder Stephan (34) und Robert (31) Henker sowie Serienentrepreneur Marius Schulze (32) Refined Investment gegründet, eine Plattform, die Privatanlegern Zugang zu automatisierten Handelssystemen bietet. Sie präsentierten ihre Idee per Video im Internet – und jetzt, ab 12 Uhr, geht es um alles: Wird die Netzgemeinde das dringend benötigte Geld geben? Hat ihr Vorhaben überzeugt?

Die Jungunternehmer starren auf die Monitore, die auf hellen Holztischen stehen. Der kleine Balken, der den Fortschritt der Finanzierung anzeigt, wächst schnell. Schon nach 15 Minuten steht er bei 50 000 Euro, dem Minimalziel der Gründer. Erste Erleichterung.

Lange haben sie an dem Konzept gearbeitet. Die Systeme von Refined Investment analysieren Aktien, Rohstoffe, Währungen, sie öffnen, managen und schließen Trades – ohne dass der Kunde einen Finger rühren muss. „Bislang konnten im Grunde nur institutionelle Anleger automatisiert an der Börse handeln“, sagt Robert Henker. „Mit der Demokratisierung

durch das Internet hat jetzt jeder diese Möglichkeit.“ Sicher, die Investments sind spekulativ und hochriskant, Totalverluste nicht ausgeschlossen. Aber weil der Computer nicht nach drei Gläsern Rotwein euphorisch zukaufte oder verdrossen abstößt, wenn es Ärger im Büro gab, lassen sich bewährte Anlagestrategien immerhin konsequent verfolgen. Es geht darum, Gier und Angst den Kampf anzusagen. Der Autopilot nimmt die Emotionen heraus.

Finanzmakler Stephan Henker entwickelte das Konzept, sein Bruder Robert arbeitete es in seiner Master-Thesis für den MBA an der ESCP aus. Eine schöne Idee, leider ziemlich kompliziert. Gründerwettbewerbe, Banken, Business Angels – überall, wo die Neu-Entrepreneure vorsprachen, hieß es: tolle Sache, aber wir verstehen's nicht ganz. „Eine Finanzierung zu bekommen war trotz eigener Technologie und erster Kunden extrem schwierig“, erinnert sich Robert Henker.

Schließlich stellte Marius Schulze den Kontakt her zu einem jungen Unternehmen namens Seedmatch. Die Crowdfunding-Plattform sammelt keine Überweisungen von Wagniskapitalgebern oder Sparkassen, sondern von der „Crowd“, vielen Privatinvestoren, die äußerst überschaubare Beträge zu einem ansehnlichen Batzen zusammenwerfen.

Am 15. November, kurz vor 13 Uhr, ist der Batzen 100 000 Euro groß, das dama-

lige Finanzierungslimit erreicht. 100 000 Euro in 52 Minuten, Deutschlandrekord! „Es war ein tolles Gefühl zu sehen, dass da draußen so viele an unsere Idee glauben“, sagt Henker. Die Crowd hatte goutiert, was die Banken nicht verstanden.

Seedmatch aus Dresden ist mit großem Abstand Marktführer in der noch frischen Welt der Schwarmfinanzierung: Anstatt wochenlang bei Banken und vermeintlichen Großgönnern Klinken zu putzen, stellen Gründer ihre Idee auf einer Plattform wie Seedmatch der Web-Gemeinde vor. Ist die Crowd angetan, fließt Geld. Die Unterstützer können mit kleinsten Summen mit von der Partie sein, manchmal schon ab fünf Euro.

Im Gegenzug partizipieren sie an künftigen Gewinnen und einem eventuellen lukrativen Exit. Die Plattformen erhalten in der Regel eine Provision von 5 bis 10 Prozent. „Für Start-ups ist Crowdfunding gerade in der Frühphase ein alternatives Finanzierungsvehikel, das teilweise die Lücke schließt, die Business Angels und Venture Capitalists lassen“, sagt René S. Klein vom Portal für-gründer.de.

Schwärmerisch schlossen die an Gründerkapital notorisch klammen Deutschen die Schwarmfinanzierung in die Arme: Wurden 2011 nur 400 000 Euro über Crowdfunding eingesammelt, waren es im Jahr darauf schon 4,3 Millionen; für 2013 rechnen Experten mit 20 Millio-

nen. 43 Start-ups verpasste die Crowd allein 2012 eine Finanzspritze. „Der Boom hilft nicht nur den Firmen selbst – er rückt auch das Thema Entrepreneurship stärker in den gesellschaftlichen Fokus“, sagt Andreas Lukic, Vorsitzender der Business Angels Frankfurt Rhein-Main.

Schöne neue Geldwelt – doch es gibt Fragezeichen. In der Schwarmbegeisterung werden schnell die Risiken vergessen, die über dem jungen Segment schweben: die Reaktion der Crowd auf erste Firmenpleiten, die Frage der Anschlussfinanzierung, möglicher Streit über eine faire Unternehmensbewertung. So verlockend das schnelle Kapital der Masse ist: Für Start-ups kann eine Konzentration nur auf Crowdinvesting auch Nachteile haben. Sie müssen genau prüfen, in welcher Phase und mit welcher Plattform es am besten passt.

Für Henker und seine Kollegen war vor allem ein Faktor entscheidend: Tempo. Die Programmierung ihrer Website, Verträge mit Vermögensverwaltern (die die Handelsstrategien liefern) und Brokern (wo die Kundenkonten geführt werden) – das kostete Geld. „Aber Finanzmittel aufzutreiben ist zeitaufwendig“, sagt Henker. „In dieser Zeit verdient man nichts und kann nicht inhaltlich arbeiten.“ Während aber der Prozess bei Banken oder Wagniskapitalgebern oft Monate dauert, rechnen die Crowdinvesting-Anbieter eher in Wochen. Nicht umsonst strahlen ihre Websites Dynamik und pure Geschwindigkeit aus, mit zitternden Tachonadeln und fröhlich vorwärtsdrängenden Fortschrittsbalken.

#### ES BRAUCHT EINE GUTE STORY

Noch ein Vorteil aus Start-up-Sicht: Venture Capitalists nehmen gern das Konzept ausführlichst auseinander, stellen fuderweise Nachfragen, verlangen Änderungen. „Crowdinvesting-Plattformen sind unkomplizierter“, sagt Tobias Kollmann, Professor für E-Entrepreneurship an der Uni Duisburg-Essen. „Natürlich durchleuchten auch sie die Geschäftsidee, aber nicht so intensiv wie Venture-Capital-Firmen im Rahmen eines persönlichen Prüfungsprozesses.“ Um den Schwarm zu überzeugen, braucht es vor allem eine gute Story, meist als Video produziert. „Seedmatch hat uns hier geholfen, die wesentlichen Punkte herauszuarbeiten“, sagt Henker. Deshalb war für die Gründer, über deren Portal mittler-



FOTOS: STEFFEN ROTH FÜR MANAGER MAGAZIN, PLANIPICTURE

Robert und Stephan Henker,  
Marius Schulze

**REFINED INVESTMENT TECHNOLOGIES**  
crowdfinanziert über Seedmatch,  
November 2012

eingeworbenes Kapital	100 000 €
Anzahl Investoren	140
Ø Beteiligung pro Investor	714,30 €

weile mehr als 10000 Trades im Monat abgewickelt werden, klar: Die nächste Finanzierung läuft auch über die Crowd. Ende März steht die zweite Runde bei Seedmatch an.

Die Sorgfalt, mit der die Web-Gemeinde umworben wird, zeigt: Die Crowdinvesting-Portale sind nicht, wie oft befürchtet, die Resterampe für Firmen mit besonders schlechten Ideen. Die Geldgeber sind nur andere – und es sind mehr. „Mit Crowdinvesting verlässt die Startup-Finanzierung den abgeschlossenen Kreis weniger Experten“, sagt Christian Thaler-Wolski von der Venture-Capital-Gesellschaft Wellington Partners. Seedmatch-Geschäftsführer Jens-Uwe Sauer formuliert weniger zurückhaltend: „Wir sind auf beiden Seiten Gamechanger – für Anleger und Start-ups.“

Anders als Crowdfunding, wo einzelne Projekte wie etwa das neue Album eines Musikers unterstützt werden und der Lohn für die Geldgeber meist ideell ist, setzt Crowdinvesting auf die Finanzie-

rung ganzer Firmen. Die Mini-Investoren müssen ihr Geld meist für drei bis sieben Jahre in der Firma lassen, dafür erwartet sie im Erfolgsfall eine reale Rendite. Wie hoch sie ausfällt, steht derzeit in den Sternen, da die finanzierten Start-ups erst wenige Jahre am Markt sind, sich die Unternehmensbewertung ändern kann oder Anteile an der Firma durch neue Investoren verwässert werden.

„Anleger sollten sich im Klaren sein, dass dies Hochrisiko-Investments sind, und ihr Portfolio möglichst über mehrere Start-ups und Plattformen streuen“, sagt Lars Hornuf, der an der LMU München die „Forschungsdatenbank Crowdinvesting“ ins Leben gerufen hat. Die britische Finanzaufsicht hat bereits vor Crowdinvestments gewarnt: fehlende Kontrolle, illiquide Anlage, keine Renditegarantie.

Der Begeisterung tut das allerdings keinen Abbruch. Rund ein Dutzend Plattformen wie Gründerplus, Fundsters, bankless24 oder Mashup Finance sind inzwischen auf dem deutschen Markt.

Eine relevante Größe haben bislang aber nur drei Anbieter, die das Segment quasi unter sich aufteilen: Seedmatch, das beinahe zwei Drittel des 2012 vermittelten Kapitals auf sich vereinigte und Start-ups wie Leaserad päppelte, oder Protonet (200 000 Euro binnen 48 Minuten). Dazu Companisto, das dem Ärztfinder Doxter Starthilfe gab, und Innovestment, wo Fundings im Auktionsverfahren laufen und die Mindestsumme in der Regel 1000 Euro beträgt. „Meist sind die finanzierten Geschäftsideen weniger forschungs- und kapitalintensiv“, sagt Gründerexperte René S. Klein. „Das Gros ist sehr konsumentenorientiert und stammt aus den Bereichen E-Commerce oder Digital und Mobile Services.“

#### VOM SCHWARM PROFITIEREN

In solchen Konstruktionen kann das Crowdfunding seine zweite große Stärke ausspielen: Die schiere Masse der Investoren funktioniert als Erfolgsindikator und Multiplikator. „Wenn sich alle begeistert auf ein Projekt stürzen, dann zeigt das schon, dass die Chancen am Markt nicht ganz schlecht sein können“, sagt Thomas Herzog von Innovestment. Zudem werden die Bonsai-Investoren in sozialen Netzwerken und bei Freunden fleißig für „ihre“ Firma – und steuern vielleicht die eine oder andere kluge Idee bei.

„Wir profitieren enorm vom Austausch mit den Investoren“, sagt Thorsten Raffelberg (36), der gemeinsam mit Daniel Berndt (31) „Guiders“ gegründet hat, ein Vermittlungsportal für Outdoor-Touren, Reisen und Guides in aller Welt, von der Stadtführung durch Singapur bis zur Alpenquerung auf dem Drahtesel. „Wer uns als Crowdfunder unterstützt, hat meist auch eine Affinität zu unserem Produkt und gibt uns Tipps, wie wir besser werden können“, sagt Raffelberg.

Deshalb haben sich die Guiders-Chefs allerdings auch bewusst für Innovestment entschieden, weil das Auktionsverfahren die Zahl der Investoren niedriger hält. Bei Guiders, das im März 2012 knapp 90 000 Euro einsammelte, pendelte sich das Mindestgebot bei 1124 Euro ein. „So sind vor allem Leute dabei, die sich wirklich engagieren und nicht aus Spaß irgendwo 50 Euro reinstecken wollen.“ Und: Der Aufwand, mit ihnen Kontakt zu halten, bleibt überschaubar. Andere Start-ups klagen bereits, dass die Kommunikation mit den Schwarm-

unterstützern äußerst zeitintensiv sei: Alle machen mit, jeder redet hinein. Ignorieren geht aber nicht: Eine vor den Kopf gestoßene Crowd wäre gar nicht gut.

Denn gerade die Unterstützung der vielen kann schnell zum Bumerang werden. Etwa im Fall der Pleite, die laut KfW-Gründungsmonitor statistisch jedem dritten Start-up innerhalb der ersten drei Jahre droht. Dann könnte der eigentlich positive virale Effekt in Enttäuschung umschlagen und die Attraktivität des ganzen Finanzierungsmodells gefährden. Auch die Abgrenzung vom Wettbewerb ist schwierig: „Die Plattformen sind für alle offen“, sagt Wellington-Partner Thaler-Wolski, „jeder potenzielle Konkurrent kann eine kleine Summe investieren und ist ständig über die Geschäfte der Firma auf dem Laufenden.“

Die Situation dürfte sich noch verschärfen. Anfangs nutzten die Plattformen eine Lücke im Vermögensanlagegesetz, wonach erst ab 100 000 Euro das umständliche und teure Erstellen eines Wertpapierprospekts notwendig ist. Die ersten Crowdfunding-Runden überstiegen den Betrag nicht. Mittlerweile haben einige Plattformen Modelle gefunden, auch höhere Finanzierungen ohne Prospektspflicht durchzuführen – was den Investorenkreis deutlich erweitern wird. Seedmatch etwa erhöhte das Limit für Erstfundings auf 250 000 Euro – das Ende ist damit wohl noch nicht erreicht.

Und am liebsten würde Seedmatch-Chef Sauer auch die Folgefinanzierungen über seine Plattform abwickeln, wie derzeit etwa die anvisierten 400 000 Euro für die Servicebewertungsfirma Honestly: „Die Kultur muss sich ändern, weg von den nüchternen Venture Capitalists hin zur Leidenschaft der Crowd. Aber die Crowd muss langfristig profitieren, und dazu müssen wir auch in großen Kapitalrunden ein ernsthafter Player sein.“

Bei der Dresdner Plattform, die seit dem Launch im August 2011 rund 30 Start-ups finanziert hat, bekommen Investoren nun keine stille Beteiligung mehr, sondern ein „partiarisches Nachrangdarlehen“ mit fester Mindestverzinsung und Beteiligung an eventuellen Gewinnen und Exit-Erlösen. Das bedeutet auch: Die Investoren dürfen weniger reinreden. Gerade für Gründer, die auf weitere Finanzierungsrunden, etwa durch einen Venture Capitalist, angewiesen sind, konnte dies vorher zum Problem

## DIE MARKTPLÄTZE FEHLEN

Business Angel Christian Göttsch über Crowdfunding

#### Herr Göttsch, die Finanzierung von Start-ups über die Internetgemeinde boomt. Welche Vorteile haben Gründer davon?

— GÖTTSCHE Crowdfunding erschließt ihnen einen neuen Weg zu Kapital. Zudem schafft es Transparenz am Markt und macht so junge Firmen auf einen Schlag einer größeren Gruppe bekannt – und in der Folge vielleicht auch interessant für Wagniskapitalgeber und Business Angels.

#### Die Schwarmfinanzierung muss also das ausgleichen, was die Business Angels allein nicht stemmen können?

— GÖTTSCHE Es stimmt, dass wir in Deutschland deutlich weniger Gründerkapital haben als etwa in den USA. Aber die größte Schwierigkeit ist nicht der Mangel an Geld – sondern der Mangel an Marktplätzen. Gründer und Business Angels kennen sich zu selten; beide Seiten tun sich oft schwer damit, den Kontakt herzustellen. Das Geld findet die Start-ups nicht und umgekehrt.

#### Einige Crowdfunding-Plattformen starten jetzt auch Anschlussfinanzierungen. Werden Business Angels überflüssig?

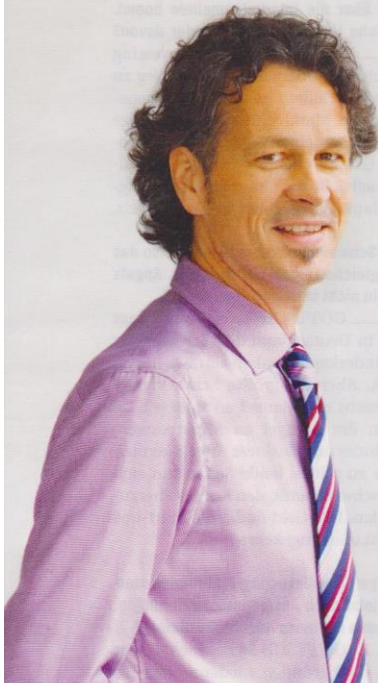
— GÖTTSCHE Sicher nicht. Es ist gut, dass gründen wieder stärker ins Bewusstsein auch von Absolventen rückt. Doch keiner weiß, wie nachhaltig der Erfolg von Crowdfunding sein wird. Das Netzwerk der Angels aber, ihr Wissen über Verträge oder Marktchancen wird immer gefragt sein. ♦



FOTO: PR

**GIBT START-HILFE:** Christian Göttsch, Business Angel und Gründer von Experteer

**Zukunft im Kopf.**



**Vier Wege zum Erfolg:  
Das Leistungsspektrum  
der Haufe Akademie.**

**Offenes Programm**

**e-Learning**

**Unternehmenslösungen**

**Consulting**

[www.haufe-akademie.de](http://www.haufe-akademie.de)

**KARRIERE GRÜNDER**

werden: Angesichts Dutzender Mitinvestoren mit oft nicht ausdefinierten Mitspracherechten befällt Wagniskapitalgeber meist eine gewisse Nervosität.

In den neuen Seedmatch-Verträgen heißt es nun über Anschlussfinanzierungen: „Das Start-up bedarf für diese Maßnahmen nicht der Zustimmung des Investors.“ Konkurrent Companisto sammelt traditionell alle Investoren in einem Pool, sodass Wagniskapitalgeber nur einen Ansprechpartner haben. Beide bewerben ihr Modell als VC-orientiert.

Alles noch zu wenig, zu viel Kleinklein, findet Guido Sandler. Der Gründer der Berliner Effektenbank hat gemeinsam mit Dennis Bemmman, der StudiVZ mitentwickelte, die Bergfürst-Plattform aus der Taufe gehoben. Crowdinvestoren sollen dort keine stillen Beteiligungen oder Darlehen erwerben, sondern Aktien der jungen Firmen, die auf der Plattform handelbar sind. „Damit bieten wir Investoren nicht nur echte Teilhabe, sondern lösen auch die Frage, was passiert, wenn ein Investor früher wieder aussteigen will“, verspricht Sandler.

Ein Sekundärmarkt soll entstehen, zwischen zwei und fünf Millionen Euro will Sandler pro Emission einsammeln. „Wir zielen nicht auf die Startphase, sondern auf Unternehmen, die sich am Markt bewährt haben und Geld für Wachstum brauchen.“ Bergfürst hat eine Bafin-Lizenz, 5000 Investoren sollen bereits registriert sein. Aber: Ein Unternehmen, in das sie investieren können, fehlt noch. Vergangenen Herbst wollte der smarte Verkäufer Sandler ursprünglich starten – jetzt verspricht er den ersten Emittenten bis Ende März; ein halbes Dutzend soll es 2013 insgesamt sein.

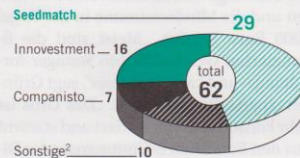
**WURSCHTIGE BLAUÄUGIGKEIT**

Dass der Schwarm reif ist, derartige Millioneninvestments zu stemmen, halten viele in der Szene für unrealistisch. Doch der Bergfürst-Vorstoß zeigt: Crowdinvesting hat noch einige Kinderkrankheiten zu heilen. „Einige sind naiv gestartet und dachten, sie könnten die Venture Capitalists ersetzen“, sagt Malte Brettel, Professor für Wirtschaftswissenschaften und Leiter des Gründerzentrums der RWTH Aachen.

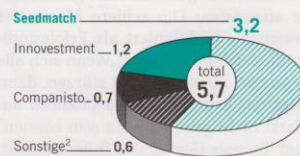
Immer wieder klagen Gründer über handwerklich unausgereifte Verträge der Plattformen, versteckte Kosten oder – zumindest anfangs – eine gewisse

**VON ALLEN FÜR ALLE** Plattformen für Crowdinvesting in Deutschland

**FIRMEN** Anzahl erfolgreicher Start-up-Finanzierungen<sup>1</sup>



**FINANZEN** Eingeworbenes Kapital<sup>1</sup>, in Millionen Euro



<sup>1</sup>Soll Bestehen der Plattformen; <sup>2</sup>darunter Bankless24, BestBG, Gründerplus. Quelle: LMU-Forschungsdatenbank Crowdinvesting, Stand: 1. März 2013. Grafik: manager magazin

wurschtige Blauäugigkeit. Motto: „Das klappt schon, wir sind doch die coole Netzgemeinde.“ Dringend sollten die Plattformen in professionelle Anwälte investieren, fordern viele Start-ups.

Experten wie Hornuf mahnen das für den gesamten Markt an: „Wir brauchen ein Modell, das nicht nur auf einer Lücke im Gesetz basiert.“ Der Volkswirt plädiert für eine freie Finanzierungsobergrenze, etwa von 750 000 Euro – und bei höheren Summen für eine Prospektpflicht light.

Derweil gehen sämtliche Akteure im Markt für 2013 von einer Konsolidierung und weiterem Wachstum aus – denn trotz der Kinderkrankheiten möchte niemand in die Zeit vor Crowdinvesting zurück. „Gerade für Start-ups, die für Banken zu riskant, für Venture Capitalists zu klein, aber für Freunde und Bekannte zu groß sind, ist das ein wichtiges Instrument, um co- oder zwischenzufinanzieren“, sagt Wirtschaftsprofessor Brettel.



FOTOS: ARMIN BRÜSCH/FÜR MANAGER MAGAZIN, PLANPICTURE

Björn Anton, Tim Kettenring

**MIBABY**  
crowdfinanziert über Seedmatch,  
Januar 2013

eingeworbenes Kapital 250 000 €  
Anzahl Investoren 329  
Ø Beteiligung pro Investor 759,90 €

Mit Betonung auf „co“ und „zwischen“. Denn die größte Gefahr für Start-ups liegt nicht in Verträgen oder unklarer Rechtslage – sondern in der ausschließlichen Konzentration auf Crowdinvesting. Ein Business Angel bringt neben Geld auch Know-how und wertvolle Netzwerke mit; Wagniskapitalgesellschaften steuern Erfahrung und Marktüberblick bei. Es wäre fahrlässig, darauf zu verzichten. „Wenn ein Start-up sagt, ‚Wir brauchen nur das Geld, lasst uns in Ruhe‘, ist das sehr kurzsichtig“, sagt Christian Götsch, Business Angel und Gründer von Experteer (siehe Interview Seite 103).

Götsch berät auch MiBaby, ein Portal für junge Eltern, die vor Anschaffungen für den Nachwuchs stehen. „Wir sind kein Shop, sondern bieten eine Community aus Experten, Hebammen, Ärzten und anderen Eltern“, sagt Tim Kettenring (30), der MiBaby mit Björn Anton (32)

gegründet hat. Zum Kauf werden Kunden an Shops weitergeleitet, von denen MiBaby Provisionen kassiert.

Ende Januar sammelte das Portal 250 000 Euro über Seedmatch ein. „Das lief schnell und unkompliziert – und die 329 Investoren wollen alle etwas für die Firma tun“, freut sich Kettenring. Auf den Rat von Business Angels mögen die Gründer aber nicht verzichten. Neben Götsch unterstützen unter anderen Jochen Schweizer und Stefan Menden das Unternehmen mit einer mittleren sechststelligen Summe – und ihrer Expertise.

Götsch spielte Türöffner bei weiteren Geldgebern oder hilft mit Vorlagen für Verträge aus. „Die Crowd ist gut, um die Marktakzeptanz zu testen“, sagt Kettenring. „Aber ein Profi-Investor kann Businesspläne oft besser beurteilen und sieht, wenn etwas in die falsche Richtung läuft.“

Ein umsichtiger Gründer hat beide an Bord. *Klaus Werle*

## Jetzt im Handel



### ■ MYTHOS MULTITASKING

Warum konzentriertes Arbeiten produktiver ist

### ■ ENCYCLOPEDIA BRITANNICA

Wie der Sprung ins digitale Zeitalter gelingt

### ■ FALLSTUDIE

Was Zulieferer vor chinesischen Patentdieben schützt

### Die digitale Ausgabe

- Einmal online herunterladen, jederzeit offline lesen

- Für Tablet und PC/Mac



[www.harvardbusinessmanager.de/hbm-digital](http://www.harvardbusinessmanager.de/hbm-digital)



# Harvard Business manager

DAS WISSEN DER BESTEN