



**MARKTWÄCHTER**  
FINANZEN



**verbraucherzentrale**

# CROWDINVESTING

Analyse der Vertragsbedingungen und des  
Vermögensanlagen-Informationsblatts

Eine Untersuchung der Verbraucherzentralen – Dezember 2017



# CROWDINVESTING

<b>1</b>	<b>KURZFASSUNG</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>ANLASS UND ZIELSETZUNG</b>	<b>8</b>
2.1	Anlass der Untersuchung	8
2.2	Zielsetzung	9
2.3	Untersuchungsgegenstand und Kriterienkatalog	10
2.4	Bildung der Stichprobe	11
2.5	Dokumentation	12
<b>3</b>	<b>ANALYSE UND ERGEBNISSE</b>	<b>13</b>
<b>3.1</b>	<b>Angaben in den Verträgen</b>	<b>13</b>
3.1.1	Rechtsform der Vermögensanlage	13
3.1.2	Investmentsegment	13
3.1.3	Emissionsvolumen	14
3.1.4	Fundingphase	14
3.1.5	Beginn der Verzinsung	15
3.1.6	Verwässerung	16
<b>3.2</b>	<b>Angaben in VIBs und Verträgen</b>	<b>17</b>
3.2.1	Laufzeit und Beendigungsmöglichkeiten	17
3.2.1.1	Vertragsbeginn	17
3.2.1.2	Laufzeitende	19
3.2.2	Risiken	21
3.2.3	Kosten und Provisionen	23
<b>3.3</b>	<b>Angaben in den VIBs</b>	<b>25</b>
3.3.1	Anlageobjekt	25
3.2.2	Verschuldungsgrad	27
<b>4</b>	<b>NEUE GESETZLICHE REGELUNGEN</b>	<b>28</b>
<b>5</b>	<b>ZUSAMMENFASSUNG</b>	<b>29</b>
	<b>LITERATURVERZEICHNIS</b>	<b>30</b>
	<b>ANHANG</b>	<b>32</b>

# ABBILDUNGEN

1	Verteilung der Projekte nach Assetklassen	13
2	Verzinsung während der Fundingphase laut Vertrag	16
3	Angaben zu Verwässerung im Vertrag	16
4	Laufzeitbeginn im Vertrag	18
5	Abgleich von VIB und Vertrag zum Laufzeitbeginn	18
6	Abgleich von VIB und Vertrag zum Laufzeitende	20
7	Laufzeit im Vertrag	20
8	Darstellung des Totalverlustrisikos, des einfachen und qualifizierten Rangrücktritts und Geschäftsrisikos im VIB	22
9	Einmalkosten laut Angaben im VIB	24
10	Angaben zu laufenden Kosten im VIB	24
11	Anlageobjekt im VIB	26

# ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AltFG	österreichisches Alternativfinanzierungsgesetz
KASG	Kleinanlegerschutzgesetz
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
VermAnlG-Alt	Vermögensanlagengesetz gültig bis 20.08.2017
VermAnlG-Neu	Vermögensanlagengesetz gültig ab 21.08.2017
VIB	Vermögensanlagen-Informationsblatt
VermVerkProspV	Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung

## KURZFASSUNG

Online-Plattformen spielen bei der fortschreitenden Digitalisierung eine zentrale Rolle. Crowdfunding, eine Möglichkeit der Geldanlage, bei der Privatpersonen über Internet-Plattformen Projekte und Unternehmen finanzieren, hat sich auch in Deutschland etabliert. Ursprünglich wurde Crowdfunding vor allem von Unternehmen in der Gründungsphase genutzt. Mittlerweile stellt diese Finanzierungsform jedoch auch für mittelständische Unternehmen eine Ergänzung zur Kreditfinanzierung durch Banken dar<sup>1</sup>. Als Gegenleistung für die Kapitalüberlassung erhalten Anleger eine Verzinsung oder eine Gewinnbeteiligung. Nicht zu verwechseln ist Crowdfunding mit Crowdfunding, bei dem keine oder eine nicht-monetäre Gegenleistung für die Kapitalüberlassung erfolgt.

Die Verbraucherzentrale Hessen – zuständig für den Grauen Kapitalmarkt im Projekt Marktwächter Finanzen – hat die gesetzlich vorgeschriebenen Vermögensanlagen-Informationsblätter (VIB) sowie die Verträge zwischen Anleger und kapitalsuchendem Unternehmen von insgesamt 83 Crowdfunding-Projekten näher beleuchtet. Anlass der Untersuchung ist, dass der Markt für Crowdfunding in Deutschland seit einigen Jahren ständig wächst<sup>2</sup>.

Zudem wurde Mitte 2015 mit § 2a Vermögensanlagen-gesetz (VermAnlG) ein Ausnahmetatbestand für dieses Marktsegment eingeführt. So muss für Schwarmfinanzierungen – wie diese Geldanlage auch genannt wird – lediglich ein dreiseitiges VIB und nicht ein umfangreicher Verkaufsprospekt erstellt werden. Die hierbei verwendeten Finanzinstrumente sind jedoch dem Grauen Kapitalmarkt zuzuordnen. Sie zeichnen sich grundsätzlich durch ein hohes Risiko, geringe Handelbarkeit sowie kaum vorhandene Regulierung aus.

Ausgangspunkt der Untersuchung ist die Frage, ob Verbraucher beim Crowdfunding trotz der reduzierten Informationspflichten die für eine fundierte Anlageentscheidung notwendigen Informationen erhalten. Wesentliche Informationsquelle ist für Anleger neben dem VIB insbesondere der mit dem kapitalsuchenden Unternehmen geschlossene Vertrag. Daher stehen diese bei-

den Dokumente im Fokus der Untersuchung. Ziel ist es, einen Überblick über die in den VIBs und Verträgen zur Verfügung gestellten Informationen zu erhalten.

Im Vorfeld der Untersuchung wurden 68 deutschsprachige Crowdfunding-Plattformen ermittelt. An zwei Stichtagen, am 19.01.2017 und am 22.02.2017, wurde überprüft, ob sich die Investitionsangebote auf den Plattformen an deutsche Verbraucher richten und ob sie den Ausnahmetatbestand des § 2a VermAnlG mit reduzierten Informationspflichten nutzen. Berücksichtigt wurden nur solche Plattformen, die an einem der Stichtage mindestens ein aktives Projekt vermittelten. Abgeschlossene Projekte waren nicht Gegenstand der Untersuchung. **Die Datenauswertung ergab, dass an den beiden Stichtagen 33 Plattformen<sup>3</sup> insgesamt 83 Crowdfunding-Projekte vermittelten, die hier untersucht werden.**

Anhand eines im Vorfeld erstellten Kriterienkatalogs wurden sowohl die VIBs als auch die zwischen Anleger und kapitalsuchendem Unternehmen geschlossenen Verträge daraufhin überprüft, ob die für Anleger besonders entscheidungsrelevanten Informationen vorhanden waren. Außerdem wurde untersucht, ob die Angaben im VIB mit den korrespondierenden vertraglichen Vereinbarungen inhaltlich übereinstimmen. Fehlten im VIB wesentliche Informationen, die sich aus dem Vertrag ergaben bzw. waren die Angaben in beiden Dokumenten widersprüchlich, so wird dies im Bericht dargestellt.

Der Kriterienkatalog orientiert sich bei der Prüfung der VIBs an den Vorgaben gemäß des im Untersuchungszeitraum geltenden § 13 Abs. 2 VermAnlG-Alt<sup>4</sup>. Die vertragstypischen Pflichten der hier untersuchten Vermögensanlagen sind zwar gesetzlich nicht definiert, jedoch müssen die vertraglichen Regelungen stets unmissverständlich und klar sein und die Rechte und Pflichten der Vertragspartner müssen eindeutig aus ihnen hervorgehen.

.....  
 1 Flick 2017.  
 2 Hainz et al. 2016, S. 16.

.....  
 3 Eine weitere Plattform konnte nicht berücksichtigt werden, da für die Dokumentenabfrage das POSTIDENT-Verfahren nötig war.  
 4 Diese Regelung findet sich durch die am 21.08.2017 in Kraft getretenen Änderungen des VermAnlG nunmehr in § 13 Abs. 3 VermAnlG-Neu. Zur Kenntlichmachung der jeweils geltenden Rechtslage wird „VermAnlG-Alt“ (Rechtslage bis 20.08.2017) sowie „VermAnlG-Neu“ (Rechtslage ab 21.08.2017) verwendet. Die Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung wurden von der Gesetzesänderung im Wesentlichen nicht berührt, da diese andere Aspekte betrifft.

### Angaben in den Verträgen

Von den hier untersuchten 83 Projekten handelte es sich laut Angaben in den Verträgen **in 49 Fällen um Nachrangdarlehen mit einer festen Verzinsung und in 34 Fällen um partiarische Nachrangdarlehen**, bei denen der Emittent eine Gewinnbeteiligung in Aussicht stellt. In allen Fällen wurde ein qualifizierter Rangrücktritt vereinbart<sup>5</sup>.

**Von den untersuchten Projekten bildeten die Immobilienprojekte mit 28 Fällen die größte Anlageklasse.** 20 Projekte waren dem Bereich erneuerbare Energien zuzuordnen.

Typischerweise wird beim Crowdfunding ein Zeitraum angegeben, in dem ein bestimmter Betrag für ein Finanzierungsvorhaben gesammelt werden soll (Fundingphase bzw. Zeichnungsfrist). Für das Zustandekommen des Crowdfundings muss in diesem Zeitraum wenigstens ein zuvor festgelegter Mindestbetrag erreicht werden (Fundingschwelle). Der Verbraucher überweist also im Anschluss an seine Investitionsentscheidung einen Anlagebetrag, weiß aber noch nicht, ob das Funding zustande kommt. Deshalb sollte er Kenntnis darüber haben, wie lange die Fundingphase dauern wird. **In 61 der 83 untersuchten Darlehensverträge war die Fundingphase durch Angabe eines konkreten Zeitraums eindeutig geregelt, in 22 Fällen war dies nicht der Fall.**

### Angaben in VIBs und Verträgen

Die im Folgenden dargestellten Angaben zu der Laufzeit, den Risiken sowie den Kosten und Provisionen muss ein VIB gemäß § 13 Abs. 2 VermAnlG-Alt beinhalten.

Geprüft wurde, in wie vielen Fällen der Zeitpunkt des Vertragsschlusses eindeutig aus dem VIB hervorging. In diesem Zusammenhang erfolgte ein Abgleich mit den entsprechenden Angaben im Vertrag. **Nur in 29 Fällen**

.....  
5 Nachrangige und partiarische Darlehen gehören zu den sogenannten Mezzanine-Finanzierungen, die eine Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital darstellen. Für Unternehmen stellen sie eine Alternative zur klassischen Bankenfinanzierung dar. Nachrangig ist ein Darlehen, wenn es im Falle einer Insolvenz des Unternehmens erst nach den Verbindlichkeiten aller anderen Gläubiger getilgt werden muss. Bei einem partiarischen Darlehen erhält der Darlehensgeber statt eines Zinses einen Anteil am Gewinn oder Umsatz. Der qualifizierte Rangrücktritt hat wiederum zur Folge, dass der Darlehensgeber seine Ansprüche gegen das Unternehmen solange und soweit nicht geltend machen kann, wie sie einen Grund für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens herbeiführen würden.

**wurde der Beginn der Laufzeit in den VIBs entsprechend den vertraglichen Regelungen korrekt wiedergegeben. In den übrigen 54 Fällen waren die Angaben zum Laufzeitbeginn missverständlich oder unvollständig.** Unklare Angaben in derart vielen Fällen stellen aus Verbrauchersicht einen erheblichen Mangel dar. Investoren müssen wissen, wann die Vermögensanlage zustande kommt und die Laufzeit beginnt.

Auch bei der Gestaltung des Laufzeitendes gibt es zahlreiche Möglichkeiten: **In den hier geprüften Verträgen wurde in 63 Fällen ein Zeitraum bzw. ein Datum vorgegeben, mit dem die Vermögensanlage enden sollte. In 18 Fällen war die Laufzeit prinzipiell unbefristet und eine Kündigung Voraussetzung für die Beendigung.** In den übrigen zwei Fällen war das Laufzeitende nicht bestimmbar. Unabhängig von dieser grundsätzlichen Laufzeitvereinbarung wurde in 29 Fällen dem Emittenten ein vorzeitiges Kündigungsrecht eingeräumt, ohne dass dem Anleger gleichermaßen ein vorzeitiges Kündigungsrecht zustand. Insgesamt 27 Verträge sahen die Möglichkeit eines Exits – also das Aufkaufen des Unternehmens durch einen Investor oder ein Börsengang – vor, wodurch der Emittent die Vermögensanlage ebenfalls vorzeitig beenden kann.

**Ein Abgleich zwischen Verträgen und VIBs im Hinblick auf das Laufzeitende ergab, dass die Angaben lediglich in 44 von 83 Fällen übereinstimmten.** In 39 Fällen, in denen die Angaben nicht übereinstimmten, waren vertraglich oftmals mehr Möglichkeiten zur Kündigung vorgesehen als im VIB angegeben.

Bei den Angaben zur Laufzeit und Kündigungsmöglichkeiten hat sich gezeigt, dass das VIB die vertraglichen Regelungen oftmals nicht korrekt widerspiegelt. Da das VIB jedoch gerade die Funktion hat, den Anleger über das Finanzprodukt zu informieren und aufzuklären, dürfen hier wesentliche Aspekte nicht einfach weggelassen werden.

Kosten und Provisionen wurden im Rahmen der Datenauswertung in die Kategorien einmalige Kosten, laufende Kosten sowie Erfolgsvergütungen unterteilt. Von den 83 untersuchten VIBs waren **in 21 Fällen einmalige Kosten in Höhe von ein Prozent bis unter sechs Prozent der Darlehenssumme und in 50 Fällen in Höhe von sechs Prozent bis 10,5 Prozent der Darlehenssumme** angegeben. Damit wird ein erheblicher Anteil der eingeworbe-

nen Gelder für die mit der Emission verbundenen Kosten verwendet und fließt nicht unmittelbar in das zu finanzierende Projekt.

Die laufenden Kosten lagen in 48 Fällen bei 0,3 Prozent bis unter zwei Prozent pro Jahr und in sechs Fällen bei zwei Prozent bis fünf Prozent pro Jahr. In 18 Fällen waren zusätzliche Erfolgsvergütungen an die Plattform vorgesehen, welche bei Erzielung einer Rendite vom Anleger zu tragen waren<sup>6</sup>. Generell fiel auf, dass die einzelnen Plattformen die Darstellung der Kosten und Provisionen in den VIBs ganz unterschiedlich handhaben, so dass Verbrauchern ein Vergleich nur schwer möglich ist.

### Angaben in den VIBs

Im VIB müssen sich nach §13 Abs. 2 VermAnlG-Alt Angaben zum Anlageobjekt finden. Dieses Kriterium wurde lediglich in den VIBs geprüft.

**In 51 von 83 Fällen wurden die Angaben in den VIBs zum Anlageobjekt als nicht hinreichend konkret bewertet.** So wurden in vielen Fällen Allgemeinplätze bzw. Standardformulierungen verwendet, die nicht auf das konkrete Crowdfunding-Projekt zugeschnitten waren. Wenn Verbraucher anhand der vorgeschriebenen Unterlagen nicht erfahren, in was investiert wird, kaufen sie „die Katze im Sack“. Sie sollen sich für eine Investition entscheiden, ohne im VIB über das Objekt ausreichend informiert zu werden.

Die Beschreibungen zum Anlageobjekt legen zudem offen, dass es sogar Projekte mit Blind-Pool-Charakter gab. In diesen Fällen stand nicht fest, wofür das eingesammelte Kapital eingesetzt werden soll.

### Fazit

Die Untersuchung hat insgesamt gezeigt, dass eine Vielzahl der untersuchten VIBs und Verträge unklare beziehungsweise widersprüchliche Angaben enthält. Auch inhaltsgleiche Standardformulierungen in den VIBs, die einige Plattformen für verschiedene Projekte benutzen, reduzieren den Informationsgehalt. Viele beim Crowdfunding verwendete Emissionsunterlagen sind qualitativ mangelhaft und machen es aus Verbrauchersicht schwer, eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen.

Auch zu einem späteren Zeitpunkt können sich durch unklare und widersprüchliche Angaben für Verbraucher Probleme ergeben, nämlich dann, wenn es zu Unstimmigkeiten und zu einem Rechtsstreit mit dem Emittenten kommt.

.....  
6 Zu den Angaben in den Verträgen vgl. Kapitel 3.2.3.

# ANLASS UND ZIELSETZUNG

## 2.1 ANLASS DER UNTERSUCHUNG

Mit der fortschreitenden Digitalisierung spielen Internet-Plattformen in allen gesellschaftlichen Bereichen eine zunehmend zentrale Rolle – ein Trend, der sich auch bei der Unternehmensfinanzierung zeigt. Beim **Crowdfunding** beispielsweise handelt es sich um eine Finanzierungsform, bei der sich Privatpersonen über eine Internet-Plattform typischerweise mit kleineren Geldbeträgen an einem Projekt beteiligen. Das Geld wird entweder gespendet oder die Geldgeber erhalten eine nicht-monetäre Gegenleistung. Beim **Crowdfunding** wird das Geld ebenfalls wie beim Crowdfunding über eine Internet-Plattform eingesammelt. Allerdings wird den Geldgebern hierbei vom kapitalsuchenden Unternehmen als Gegenleistung ein Zins oder eine Gewinnbeteiligung in Aussicht gestellt<sup>7</sup>.

Im Mittelpunkt der vorliegenden Untersuchung steht das Crowdfunding<sup>8</sup>, das in Deutschland seit 2011 als Finanzierungsform genutzt wird. Zwischen 2011 und 2015 ist dieses Marktsegment im Durchschnitt jährlich um 220 Prozent gewachsen<sup>9</sup>. Ursprünglich wurde Crowdfunding vor allem von Unternehmen in der Gründungsphase genutzt, da diese oftmals Schwierigkeiten haben, Kapital von Banken einzuwerben. Mittlerweile stellt Crowdfunding jedoch auch für etablierte Unternehmen eine Ergänzung zur Kreditfinanzierung durch Banken dar<sup>10</sup>.

Im Jahr 2015 verzeichnete der deutsche Crowdfunding-Markt ein Gesamtmarktvolumen von 47 Millionen Euro<sup>11</sup>. Zum Vergleich: Im Jahr 2016 betrug das zu platzierende Volumen der prospektierten Nachrangdarlehen sowie partiarischen Darlehen – also derjenigen Finanzinstru-

mente, die auch beim Crowdfunding genutzt werden – 286,83 Millionen Euro<sup>12</sup>. Diese aus Anlegersicht neue Investitionsmöglichkeit richtet sich in erster Linie an Privatanleger<sup>13</sup>. Crowdfunding-Plattformen bieten Investitionen in Start-up-Unternehmen, Immobilien-, Energie- und ökologische Projekte an. Neben der Förderung innovativer Ideen stellen die vergleichsweise hohen Zinsversprechen für Verbraucher einen Investitionsanreiz dar<sup>14</sup>. Zudem wird die Investition leicht gemacht, da eine Anlage bereits mit geringen Summen möglich ist und der Zugang über Internetplattformen verhältnismäßig niedrige Hürden aufweist. Es besteht somit aber auch die Gefahr, dass Verbraucher schnell und unter Umständen unbedacht investieren und nicht beachten, dass Crowdfunding in Anbetracht der komplexen Anlageformen auch erhebliche Risiken birgt.

Anlass für die Untersuchung<sup>15</sup> ist, dass die beim Crowdfunding typischerweise verwendeten Finanzinstrumente dem Grauen Kapitalmarkt zuzuordnen sind. Produkte des Grauen Kapitalmarkts zeichnen sich insbesondere durch hohe Risiken und eine geringe Handelbarkeit aus. Anbieter der hier betrachteten Produkte müssen nur wenige gesetzliche Vorgaben erfüllen und unterstehen keiner fortlaufenden staatlichen Aufsicht. Schadensfälle sind beim Crowdfunding bereits aufgetreten<sup>16</sup>, und es ist mit weiteren zu rechnen. Einen weiteren Anlass für die Untersuchung bieten die Neuerungen durch das Kleinanlegerschutzgesetz (KASG), das am 10.07.2015 in Kraft getreten ist und das im Wesentlichen das VermAnlG verschärft hat. Vor Einführung des Kleinanlegerschutzgesetzes vermittelten Internet-Plattformen häufig partiarische Darlehen, da diese ohne Prospekt und in unbegrenzter Höhe ausgegeben werden konnten<sup>17</sup>. Durch das Gesetz fallen auch partiarische Darlehen und Nach-

7 Eine weitere Abwandlung des Crowdfunding ist das Crowdlending. Sobald sich hier genügend Anleger für das Finanzierungsvorhaben gefunden haben, vermittelt die Plattform den Abschluss eines Kreditvertrages zwischen einem Kreditinstitut und dem Darlehensnehmer. Das Kreditinstitut tritt die Forderung gegen den Darlehensnehmer sodann in Teilforderungen an die einzelnen Anleger ab. Diese Finanzierungsform ist nicht Teil dieser Untersuchung.

8 Crowdfunding wird in dieser Untersuchung synonym zur „Schwarmfinanzierung“ – so der Begriff im VermAnlG – genutzt.

9 Hainz et al. 2016, S. 16.

10 Flicke 2017.

11 Dorfleitner und Hornuf 2016, S. 26. Nach Angaben auf dem Portal crowdfunding.de betrug 2016 das Gesamtemissionsvolumen für Immobilienprojekte 40,3 Mio. Euro, für Unternehmen 18,8 Mio. Euro und für Energieprojekte 4,8 Mio. Euro., vgl. crowdfunding.de 2017.

12 Scope Analysis 2017, S. 3.

13 Zur besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen verzichtet. Dies stellt keine Wertung dar und umfasst stets beide Geschlechter.

14 Vgl. Marktwächter Finanzen 2017.

15 In einer anderen Untersuchung zum Thema Crowdfunding hat Finantzest 22 Internet-Plattformen zu Konditionen, Auswahlkriterien und Erfolgen befragt, vgl. Stiftung Warentest 2017b.

16 So musste im September 2017 ein schwarmfinanziertes Immobilienprojekt Insolvenz anmelden, vgl. Stiftung Warentest 2017a. Weitere Fälle s. Bujotzek und Mocker 2016, Dohms 2016, Neuhaus 2016 und Nezik 2016.

17 Dorfleitner und Hornuf 2016, S. 28.



rangdarlehen unter den Vermögensanlagenbegriff. Sie unterliegen seither ebenfalls einer Prospektpflicht. Mit § 2a VermAnlG wurde jedoch ein Ausnahmetatbestand für Schwarmfinanzierungen – wie Crowdfunding im Gesetz genannt wird – eingeführt.

Nach § 2a VermAnlG sind partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen oder Direktinvestments, die unter Einhaltung einer Zeichnungsobergrenze von maximal 2,5 Millionen Euro über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, von der Prospektpflicht befreit. Es muss lediglich ein dreiseitiges VIB erstellt werden. Die Plattform muss sicherstellen, dass der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Privatanleger erworben werden können, gewisse Zeichnungsgrenzen nicht übersteigt. Grundsätzlich liegt die Zeichnungsgrenze bei 1.000 Euro. Sie kann auf bis zu 10.000 Euro erhöht werden, wenn der Anleger über ein frei verfügbares Vermögen von mindestens 100.000 Euro verfügt oder die Investitionssumme den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens nicht übersteigt.

Der Gesetzgeber verfolgte mit der Einführung des § 2a VermAnlG das Ziel, die Finanzierungen von kleineren und mittleren Unternehmen durch die Crowd zu unterstützen, indem diese von bestimmten Anforderungen des VermAnlG ausgenommen wurden<sup>18</sup>. Aus Perspektive des Verbraucherschutzes ist bei Vermögensanlagen ohne Prospektpflicht indes sorgfältig zu prüfen, ob die zur Verfügung gestellten Informationen für eine ausgewogene Anlageentscheidung ausreichen.

## 2.2 ZIELSETZUNG

Im Fokus der Untersuchung stehen die für ein jeweiliges Projekt zur Verfügung gestellten Informationen. Da bei Schwarmfinanzierungen kein Verkaufsprospekt erstellt werden muss, hat insbesondere das dreiseitige VIB die Funktion, wesentliche Informationen der Anlage wiederzugeben<sup>19</sup>. Das zweite zentrale Dokument ist der

zwischen Anleger und Emittent geschlossene Vertrag. Hieraus ergeben sich sämtliche Rechte und Pflichten der Beteiligten. VIB und Vertrag stellen beim Crowdfunding also eine wichtige Informationsquelle für die Anlageentscheidung dar. Da das Anlagegeschäft über das Internet getätigt wird, kommt diesen Dokumenten darüber hinaus eine Beweisfunktion in Streitfällen zu.

Ziel der Untersuchung ist es, einen Überblick über die dargestellten Informationen zu erhalten. Grundlagen der Analyse sind:

- **VIB:** Dort müssen laut § 13 Abs. 2 VermAnlG-Alt<sup>20</sup> in „übersichtlicher und leicht verständlicher Weise“ die wesentlichen Eigenschaften der Vermögensanlage wiedergegeben werden. Ein Anleger soll hierdurch in die Lage versetzt werden, Vermögensanlagen untereinander bzw. mit anderen Finanzinstrumenten vergleichen zu können. Des Weiteren soll das VIB die Transparenz der angebotenen Vermögensanlage erhöhen<sup>21</sup>.
- Im Rahmen der Auswertung wurden außerdem **die zwischen Anleger und kapitalsuchendem Unternehmen geschlossenen Verträge** überprüft, die neben dem VIB zu den maßgeblichen Dokumenten der Vermögensanlage zählen. Der Inhalt der Verträge ist nicht durch eine spezielle gesetzliche Regelung vorgegeben, in jedem Fall müssen die vertraglichen Regelungen jedoch unmissverständlich und klar sein.

Beide Dokumente müssen mit Blick auf die Wahrung von Verbraucherrechten vollständig und kohärent sein. Rechte und Pflichten eines Anlegers müssen hieraus eindeutig hervorgehen. Aus Gründen der Rechtsklarheit dürfen sich die Angaben in VIB und Vertrag darüber hinaus nicht widersprechen. Kurz gesagt: Ein Anleger darf bei der Lektüre von VIB und Vertrag nicht mit Ungereimtheiten konfrontiert werden. Die vorliegende Untersuchung soll Aufschluss darüber geben, ob VIB und Vertrag den genannten Qualitätsanforderungen entsprechen.

<sup>18</sup> BT-Drs. 18/3994 2015, S. 40.

<sup>19</sup> Ammon in: Siering/Izzo Wagner, VermAnlG 2017, § 2a Rn. 38.

<sup>20</sup> Diese Regelung findet sich durch die am 21.08.2017 in Kraft getretenen Änderungen des VermAnlG nunmehr in § 13 Abs. 3 VermAnlG-Neu. Zur Kenntlichmachung der jeweils geltenden Rechtslage wird „VermAnlG-Alt“ (Rechtslage bis 20.08.2017) sowie „VermAnlG-Neu“ (Rechtslage ab 21.08.2017) verwendet. Genauere Ausführungen hierzu siehe Kapitel 4, Neue gesetzliche Regelungen.

<sup>21</sup> Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2017.

Daraus ergeben sich folgende Untersuchungsfragen:

1. Werden die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlagen in den VIBs und in den Verträgen angegeben?
2. Stehen die Angaben in dem zwischen Anleger und Emittent geschlossenen Vertrag im Einklang mit den Angaben im VIB? Wenn nein, an welchen Stellen sind Widersprüche festzustellen?

### 2.3 UNTERSUCHUNGSGEGENSTAND UND KRITERIENKATALOG

Internet-Plattformen übernehmen beim Crowdfunding Aufgaben, die über die einer reinen Anlagevermittlung hinausgehen. Sie entscheiden, welche Projekte auf ihrer Internetseite vorgestellt werden, übernehmen die Unternehmensbewertung nach intern festgelegten Kriterien und kanalisieren die Kommunikation zwischen Anleger und Unternehmen. Schließlich entwickeln sie vielfach sowohl die Verträge, die zwischen Anleger und Unternehmen geschlossen werden<sup>22</sup>, als auch die VIBs zu den einzelnen Projekten. Mit Einführung des Kleinanlegerschutzgesetzes kam die Frage auf, ob die Internet-Plattformen unter den Anbieterbegriff des VermAnlG fallen und somit Adressaten der entsprechenden Rechtsnormen sind<sup>23</sup>. Nach der Regierungsbegründung müssen Plattform, Anbieter und Emittent im Innenverhältnis ihre Beziehung regeln und auf der Plattform deutlich zum Ausdruck bringen, wer Anbieter ist<sup>24</sup>. In der Praxis sind es jedenfalls in vielen Fällen die Plattformen, die sich um die Einhaltung von Vorschriften kümmern, die sich an Anbieter richten, beispielsweise durch die Aufnahme der Warnhinweise nach § 12 VermAnlG auf ihrer Homepage, durch die Erstellung und Hinterlegung der VIBs nach § 13 VermAnlG sowie die Entgegennahme von Widerrufserklärungen gemäß § 2d VermAnlG.

Untersucht werden nicht die Plattformen selbst, sondern die rechtlich relevanten Dokumente zu den von ihnen vorgestellten Projekten. Zum Untersuchungsgegenstand gehören jene Projekte, die deutschen Verbrauchern Nachrangdarlehen, partiarische Darlehen sowie Direktinvestments ohne Verkaufsprospekt anbieten, also den Ausnahmetatbestand des § 2a VermAnlG nutzen. Andere

22 Vgl. Klöhn et al. 2016, S. 145.

23 Vgl. Casper 2015, S. 276; Danwerth 2016, S. 28.

24 BT-Drs. 18/3994 2015, S. 41.

Anlageprodukte – beispielsweise Bruchteilseigentum, Genossenschaftsanteile, Forderungsabtretungen etc. – sowie Projekte, die unterhalb der im Gesetz definierten Bagatellgrenze von 100.000 Euro lagen, werden nicht betrachtet<sup>25</sup>. Damit werden Anlageformen, die einer Prospektpflicht unterliegen, und solche, die weder Prospekt noch VIB veröffentlichen müssen, nicht berücksichtigt.

Grundlage der Untersuchung bildet ein Kriterienkatalog, mit dem geprüft wird, ob die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlagen in den Verträgen sowie den VIBs angegeben werden<sup>26</sup>. Die Kriterien für das VIB wurden aus den Vorgaben des zum Untersuchungszeitraum geltenden § 13 Abs. 2 VermAnlG-Alt abgeleitet. Nach dieser Vorschrift muss das VIB z. B. Angaben zur Art der Vermögensanlage, zum Anlageobjekt, zum Verschuldungsgrad des Emittenten, zur Laufzeit und Kündigungsfrist der Vermögensanlage, zu den Risiken sowie zu den Kosten und Provisionen enthalten. Hinsichtlich dieser Aspekte wurden bei der Erstellung des Kriterienkatalogs die Hinweise der BaFin zu den Anforderungen an das VIB berücksichtigt<sup>27</sup>.

Weitere Kriterien dienen zur Überprüfung der Verträge, um so eine bessere Marktübersicht zu erhalten. Aspekte wie die Fundingphase oder das Problem der Verwässerung sind nicht in § 13 Abs. 2 VermAnlG-Alt aufgelistet. Angaben hierzu sind deshalb allein im Vertrag, nicht aber im VIB zu erwarten.

Zu beachten ist, dass der genaue Inhalt der Verträge zwischen Anleger und Unternehmen nicht durch eine spezielle gesetzliche Regelung vorgegeben ist. Partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen gehören gemäß § 1 Abs. 2 VermAnlG zu den Vermögensanlagen, jedoch definiert der Gesetzgeber an keiner Stelle die hiermit verbundenen vertragstypischen Pflichten. Auch ohne gesetzgeberische Vorgabe müssen die vertraglichen Regelungen jedoch unmissverständlich und klar sein, die Rechte und Pflichten der Vertragspartner müssen eindeutig aus ihnen hervorgehen.

25 Nach § 2 Abs. 1 Nr. 3b VermAnlG müssen Emissionen, bei denen der Verkaufspreis der im Zeitraum von zwölf Monaten angebotenen Anteile einer Vermögensanlage insgesamt 100.000 Euro nicht übersteigt, keinen Verkaufsprospekt erstellen.

26 Die geprüften Kriterien werden in Kapitel 3 im Einzelnen erläutert.

27 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2017.

Aus Verbrauchersicht ist elementar, dass sich die Angaben im Vertrag und im VIB nicht widersprechen, da andernfalls nicht klar ist, welche Vereinbarung gelten soll. Folglich sind widersprüchliche Aussagen in Vertrag und VIB negativ zu bewerten. Ein Beispiel: Der Vertrag sieht mehrere Kündigungsmöglichkeiten durch den Emittenten vor, diese werden jedoch nicht vollständig im VIB aufgezählt. Um solche Widersprüche zu erkennen, wurden anhand bestimmter Kriterien sowohl die Verträge als auch die VIBs überprüft, vgl. Kapitel 3.2.

Somit wurden teilweise nur die Verträge, teilweise nur die VIBs und teilweise beide Dokumente auf die jeweiligen Kriterien hin überprüft. Zusammengefasst ergeben sich folgenden Kriterien, die ausschließlich in den Verträgen betrachtet wurden:

- Rechtsform der Vermögensanlage
- Investmentsegment
- Emissionsvolumen
- Fundingphase
- Beginn der Verzinsung
- Verwässerung der Beteiligungsquote

Folgende Aspekte wurden sowohl im Vertrag als auch im VIB geprüft:

- Laufzeit und Beendigungsmöglichkeiten
- Risiken
- Kosten und Provisionen

Ausschließlich im VIB wurden folgende Kriterien geprüft:

- Anlageobjekt
- Verschuldungsgrad

Die im Rahmen dieser Untersuchung ausgewerteten Verträge und VIBs wurden im Januar und Februar 2017 systematisch erfasst. Nach dieser Dokumentation erfolgte mit Wirkung zum 21.08.2017 eine Änderung des VermAnlG<sup>28</sup>. Die Neuregelung sieht beispielsweise eine zwingend festgelegte Reihenfolge im VIB vor. Die Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung werden durch die gesetzlichen Neuerungen im Wesentlichen nicht berührt, da diese andere Aspekte betreffen. Auf einzelne Punkte wird in den jeweiligen Kapiteln eingegangen.

28 Vgl. hierzu Kapitel 4.

## 2.4 BILDUNG DER STICHPROBE

Im Vorfeld dieser Untersuchung wurden 68 Plattformen ermittelt<sup>29</sup>, die von unterschiedlichen Unternehmen betrieben werden<sup>30</sup>. Zur Ermittlung der Plattformen wurden die Angaben von vier Crowdfunding-Verbänden bzw. -Portalen<sup>31</sup> sowie eines Marktchecks der Verbraucherzentrale NRW aus dem Jahr 2015 ausgewertet<sup>32</sup>. Berücksichtigt wurde des Weiteren eine Liste der BaFin über alle Crowdfunding-Plattformen, die bis zu diesem Zeitpunkt bereits ein VIB hinterlegt hatten.

Voraussetzung für die Berücksichtigung in dieser Untersuchung war, dass sich die Investitionsangebote an deutsche Verbraucher richten. Kriterium hierfür war, dass die Webseite der Plattform in deutscher Sprache verfasst ist und dass das hinter der Plattform stehende Unternehmen seinen Sitz entweder in Deutschland hat oder – bei einem Sitz im Ausland – sich an deutsche Verbraucher wendet.

Auf den einzelnen Plattformen variiert die Anzahl der Projekte, die sich in der Fundingphase befinden und in die Anleger somit investieren können, mitunter stark. In der Untersuchung wurden Plattformen berücksichtigt, die mindestens ein solches aktives Projekt anboten. Eine Recherche zeigte, dass durch eine Datenerhebung an zwei Tagen mit einem Abstand von ca. sechs Wochen eine große Zahl von Plattformen mit aktiven Projekten erfasst werden konnte. Bei einer Datenerhebung an nur einem Tag hätte die Gefahr bestanden, dass eine Plattform zufallsbedingt keine aktiven Projekte anbietet.

An den Stichtagen 19.01.2017 und 22.02.2017 wurden alle 68 Plattformen dahingehend überprüft und entsprechend dokumentiert, ob sie Vermögensanlagen anbieten, die

- sich an deutsche Verbraucher richten,
- den Ausnahmetatbestand des § 2a VermAnlG nutzen und
- aktuell ein aktives Projekt anbieten.

29 Im Anhang findet sich ein vollständiger Überblick über die Internet-Plattformen, S. 36 ff.

30 Das FunderNation GmbH ist sowohl für die Plattformen <https://www.fundernation.eu/> als auch <https://www.spacestarters.com/> verantwortlich

31 Bundesverband Crowdfunding e.V., [crowdfunding.de](https://www.crowdfunding.de/), Deutscher Crowdfunding-Verband e.V., Bundesverband Deutsche Startups e.V.

32 Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen e.V. 2015.

## 12 | Anlass und Zielsetzung

Die Datenauswertung ergab, dass 34 aktive Plattformen an beiden oder an einem der beiden Stichtage Projekte angeboten haben, die unter § 2a VermAnlG fallen. Eine Plattform konnte jedoch nicht in der Untersuchung berücksichtigt werden, da die Dokumentenabfrage nur mit POSTIDENT-Verfahren möglich war. 13 Plattformen hatten zu den Stichtagen kein Projekt im Angebot<sup>33</sup>. Weitere 14 Plattformen boten zwar aktive Investments an, die jedoch nicht unter den Ausnahmetatbestand fielen. Weitere 5 waren nicht mehr im Bereiche des Crowdfunding aktiv und zwei haben deutsche Verbraucher als Anleger ausgeschlossen<sup>34</sup>.

Von den 33 Plattformen, deren Projekte im Rahmen der Untersuchung näher beleuchtet wurden, haben 27 ihren Sitz in Deutschland und sechs ihren Sitz in Österreich. Bei zwei Plattformen aus Österreich<sup>35</sup> stellte sich im Laufe der Untersuchung heraus, dass statt eines VIB nur ein Informationsblatt nach österreichischem Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG) bereitgehalten wurde. In der Prüfung wurden die Angaben in den österreichischen Informationsblättern so bewertet wie die Angaben in den deutschen VIBs, da sich die Angebote auch an deutsche Verbraucher richteten. Ein solches Informationsblatt nach österreichischem AltFG genügt jedoch keinesfalls den Anforderungen des VermAnlG. Werden in Deutschland Vermögensanlagen i. S. d. § 2a VermAnlG angeboten, so muss immer zwingend ein VIB erstellt werden, das den Vorgaben des § 13 VermAnlG entspricht.

Die für die Untersuchung relevanten 33 Plattformen haben an den Stichtagen insgesamt 83 Projekte vermittelt.

### 2.5 DOKUMENTATION

Die zu prüfenden Dokumente waren bei den Plattformen zum Zeitpunkt der Erhebung in der Regel erst nach einer Registrierung zugänglich. Dafür waren häufig umfangreiche persönliche Daten anzugeben. Zu den abgefragten Daten zählen Name, Adresse, E-Mail-Adresse, Geburtsdatum, teilweise aber auch Personalausweisnummer sowie die steuerliche Identifikationsnummer. Zum Zweck

der Untersuchung wurden Daten einer fingierten Identität verwendet.

An den Stichtagen wurden – soweit vorhanden – folgende Seiten und Unterseiten der Internet-Plattform als Screenshot dokumentiert:

- Startseite der Plattform
- Impressum der Plattform
- Projektbeschreibung auf der Plattform

Zusätzlich wurden die beiden zu prüfenden Hauptdokumente der Untersuchung als pdf abgespeichert.

- (Muster-)Vertrag zwischen Anleger und Emittent<sup>36</sup>
- VIB zur jeweiligen Emission<sup>37</sup>.

Handelte es sich nicht um eine Vermögensanlage i. S. d. § 2a VermAnlG, so wurde mittels Screenshot die Unterseite dokumentiert, aus der sich ergab, aus welchem Grund die Plattform nicht zum Untersuchungsgegenstand gehörte. Die Startseite und das Impressum der Plattform wurden auch in diesen Fällen dokumentiert.

Sämtliche Dokumente wurden digital archiviert. Die Dokumentation erfolgte mit einem einheitlichen Screenshot-Programm, der Screenshot wird automatisch mit einem „Zeitstempel“ und der Web-Adresse versehen.

33 Die Plattform DikoBa Financing & Consulting GmbH, Sontraer Str. 17, 60386 Frankfurt am Main, verlinkt lediglich auf Projekte der Plattform Exporo AG und hat zum Erhebungszeitraum keine eigenen Projekte angeboten.

34 Davon existierten vier Plattformen zum Zeitpunkt der Erhebung nicht mehr, eine bot eine andere Serviceleistung an.

35 Es handelt sich um die Plattformen dasErtragReich und Rendity GmbH.

36

Gab es einen gesonderten Poolingvertrag und/oder Treuhandvertrag, den ein Anleger ebenfalls mit dem Emittenten abschließen musste, so wurde dieser ebenfalls dokumentiert.

37 Wurde auf einer österreichischen Plattform statt eines VIB ein Informationsblatt nach österreichischem Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG) zur Verfügung gestellt, so wurde dieses dokumentiert, s. Kapitel 2.4.

# ANALYSE UND ERGEBNISSE

## 3.1 ANGABEN IN DEN VERTRÄGEN

Anhand der nachfolgenden Kriterien wurden ausschließlich die Verträge überprüft. Es handelt sich um für das Crowdfunding typische Aspekte. Da die vertragstypischen Pflichten bei partiarischen Darlehen und Nachrangdarlehen jedoch nicht gesetzlich vorgegeben sind, besteht keine Verpflichtung, diese Aspekte in den Verträgen zu regeln.

### 3.1.1 Rechtsform der Vermögensanlage

Im Rahmen der Auswertung wurden Name der Plattform, Name des Emittenten sowie Art der Vermögensanlage erfasst. In allen Fällen wurden ausschließlich Nachrangdarlehen und partiarische Nachrangdarlehen angeboten. Von 83 untersuchten Projekten wurden in 49 Fällen Nachrangdarlehen angeboten, die einen festen Zins als Rendite vorsehen. In den übrigen 34 Fällen handelte es sich um partiarische Nachrangdarlehen, bei denen je nach vertraglicher Gestaltung verschiedene Formen der Gewinnbeteiligung in Betracht kommen. Direktinvestments, die grundsätzlich ebenfalls im Rahmen des § 2a VermAnlG ohne Prospekt angeboten werden dürften, wurden in keinem Fall festgestellt.

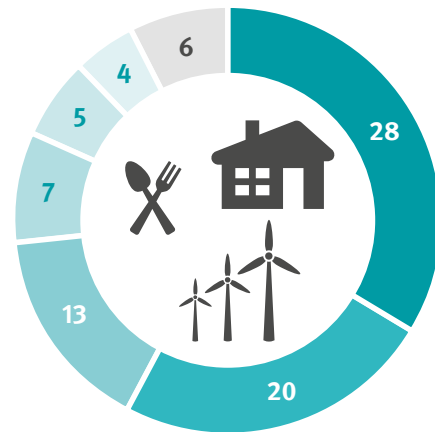
### 3.1.2 Investmentsegment

Abbildung 1 gibt eine Übersicht, in welche Investmentsegmente die 83 untersuchten Projekte einzuteilen sind. Immobilien-Finanzierungen und Investitionen in regenerative Energien waren mit 28 bzw. 20 Fällen mit Abstand am stärksten vertreten.

Sechs Projekte wurden unter „Sonstiges“ zusammengefasst, in denen Verbraucher in Unternehmen unterschiedlichster Geschäftsmodelle und -ideen investieren konnten. Die Beispiele zeigen die große Vielfalt im Bereich von Crowdfunding: In einem Fall ging es um die Entwicklung eines Friseurkamms als Hilfsmittel bei der Haarfärbung<sup>38</sup>. In der Beschreibung des Anlageobjektes heißt es: „Gegenstand der Gesellschaft ist die Entwicklung und Produktion eines Kopfhautschutzes für den

38 Emittent Grooba Trading GmbH, Plattform Conda Deutschland Crowdfunding GmbH.

### 1 VERTEILUNG DER PROJEKTE NACH ASSETKLASSEN



- Immobilien
- regenerative Energien
- Lebensmittel/Catering/Wohnen, Freizeit
- IT-Anwendung, Hardware, Software
- Medizinprodukte und -dienstleistungen
- Dienstleistungen
- Sonstiges

Basis: insgesamt 83 geprüfte Projekte (Angabe als Anzahl der Fälle)

Friseurbetrieb [...]“. In einem anderen Projekt sollen innovative Technologien für den Asteroiden-Bergbau entwickelt werden<sup>39</sup>: „Die Fundingsumme soll dazu dienen, das Geschäft des Unternehmens zu erweitern, indem das Unternehmen weitere technologische Fortschritte im Bereich asteroid-mining erzielt, ...“<sup>40</sup>.

Neben der Darstellung auf Ebene der einzelnen Projekte fällt auf, dass elf der 33 zur Stichprobe gehörenden Plattformen spezialisiert tätig sind: Acht Plattformen bieten ausschließlich Immobilienprojekte an, drei weitere Platt-

39 Emittent Deep Space Industries Europe SARL, Plattform Funder Nation GmbH.

40 Weitere Beispiele: Online-Zoohandel, Emittent Zooblitz GmbH, Plattform Conda Deutschland Crowdfunding GmbH; Mobilkommunikation mit Spendenmöglichkeit; Emittent: good Networking Holding AG, Plattform: Green Rocket Deutschland GmbH; Fertighauskonzept, Emittent: TodaySystems GmbH, Plattform: TodayCapital GmbH; Investitionen in Fußballvereine, Emittent: DFI Deutsche Fußball Invest GmbH, Plattform: ZinsCrowd UG (haftungsbeschränkt).

formen haben sich auf den Bereich erneuerbare Energien spezialisiert<sup>41</sup>.

### 3.1.3 Emissionsvolumen

Bei den Crowdfunding-Projekten werden in der Regel ein Mindest- und ein Höchstbetrag für die Finanzierung angegeben. Der Mindestbetrag wird als „Fundingschwelle“ oder „Mindestemissionsvolumen“ bezeichnet, das grundsätzlich erreicht werden muss, damit die Finanzierung zustande kommt. Darüber hinaus gibt es einen Höchstbetrag, der auch „Fundinglimit“ oder „maximales Emissionsvolumen“ genannt wird.

Mit Erreichen des Fundinglimits muss die Zeichnung beendet werden. Unternehmen legen diese Schwelle selbstständig fest. Damit die Prospektspflicht nicht greift, darf der Verkaufspreis sämtlicher angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten 2,5 Millionen Euro jedoch nicht überschreiten<sup>42</sup>.

Nach Rechtslage im Untersuchungszeitraum musste das Fundinglimit weder im VIB noch im Vertrag angegeben werden. Durch Erfassung dieser Kennziffer soll überprüft werden, wie viele Crowdfunding-Projekte die von § 2a VermAnlG vorgegebene Zeichnungsobergrenze von 2,5 Millionen Euro ausreizen und wie viele weit unterhalb dieser Grenze bleiben.

Zudem ist diese Kennziffer für den einzelnen Anleger deshalb von Bedeutung, weil er so einschätzen kann, wie groß das Volumen aller Nachrangdarlehen maximal sein wird. Im Falle einer Insolvenz des Unternehmens würden diese Nachrangdarlehen nämlich gleichrangig bedient werden. Aus Gründen der Transparenz wurde daher geprüft, ob die Höhe des Fundinglimits aus dem Vertrag hervorgeht und der Anleger damit im Bilde ist, welches Volumen vom Emittenten maximal angestrebt wird. Mittlerweile hat auch der Gesetzgeber nachgebessert: Nach der seit 21.08.2017 geltenden Rechtslage ist

das Emissionsvolumen nunmehr im VIB anzugeben, vgl. § 13 Abs. 3 S. 2 Nr. 6 VermAnlG-Neu.

Bei der Prüfung, ob das maximale Emissionsvolumen in den Darlehensverträgen zwischen Emittent und Anleger angegeben wurde, zeigte sich folgendes Bild:

Von 83 Projekten war in 74 Fällen in den Verträgen ein maximales Emissionsvolumen angegeben. In neun Fällen fanden sich hierzu keine Angaben im Vertrag. Zur Bestimmung der Größenordnungen wurde in den neun Fällen ohne Angaben dazu zusätzliche Informationsquellen gesichtet: In fünf Fällen war das Fundinglimit im VIB angegeben. In den übrigen vier Fällen war das maximale Emissionsvolumen weder im VIB noch im Vertrag zu finden, sondern ging lediglich aus der allgemeinen Projektbeschreibung auf der Crowdfunding-Plattform hervor. Aus Verbrauchersicht ist es problematisch, wenn das Emissionsvolumen nicht im Vertrag bzw. im VIB angegeben wird. Die allgemeinen Projektbeschreibungen im Internet sind für Anleger nicht dauerhaft abrufbar, während der Darlehensvertrag und das VIB in der Regel aufbewahrt werden und bei einem eventuellen späteren Rechtsstreit von Bedeutung sind.

Zu den Größenordnungen: Bei 34 Projekten fand sich ein maximales Emissionsvolumen bis unter 500.000 Euro. In 28 Fällen lag das Limit zwischen 500.000 und unter einer Million Euro; in 21 Fällen zwischen einer Million und 2,5 Millionen Euro.

### 3.1.4 Fundingphase

Beim Crowdfunding können Verbraucher während einer Zeichnungsfrist in Projekte investieren (Funding). Mit Fundingphase (auch Angebots- oder Zeichnungsfrist genannt) ist der vom Emittenten bzw. von der Plattform festgelegte Zeitraum für die Zeichnung gemeint. Bei vielen Projekten wird eine Fundingschwelle (Mindestbetrag) angegeben. Wird dieser Betrag innerhalb der Fundingphase – welche je nach Vertragsgestaltung verlängert werden kann – nicht erreicht, so kommt die Vermögensanlage nicht zustande.

Während der Fundingphase ist das Zustandekommen des Investments also unklar. Für den Fall eines erfolglosen Fundings bekommt der Anleger das von ihm eingezahlte Kapital zurück. Aus Gründen der Rechtssicherheit sollte aus dem Darlehensvertrag zwischen Emittent

41 Immobilien: Bergfürst AG, Crowd4projects GmbH, Dagobertinvest gmbH, Exporo AG, Home Rocket GmbH, Immofunding CIM-Company for Invest GmbH, Reabiz Crowd Capital GmbH, Zinsland GmbH. Erneuerbare Energien: LeihDeinerUmweltGeld.de CrowdDesk GmbH, GreenVesting Solutions GmbH, bettervest GmbH.

42 Durch Streichung des Begriffs „Anbieter“ in § 2a Abs.1 VermAnlG-Neu wurde klargestellt, dass es für die Berechnung des Schwellenwertes von 2,5 Mio. Euro nicht auf die Anzahl der Anbieter ankommt, sondern auf den Verkaufspreis sämtlicher angebotener Vermögensanlagen ein und desselben Emittenten, vgl. BT-Drs. 18/12568 2017, S. 185.

und Anleger hervorgehen, wie lange die Zeichnungsfrist dauert.

Die Auswertung ergab, dass in 61 von 83 Fällen die Fundingphase aus den Verträgen hervorging. In diesen Fällen wurde entweder ein Enddatum oder eine genaue Zeitspanne angegeben, wie z. B. in einem Vertrag eines Projekts der Plattform bettervest GmbH: „Die Wirksamkeit aller rechtlichen Verpflichtungen aus diesem Vertrag [...] steht unter der **auflösenden Bedingung**, dass bis **spätestens zum 26.04.2017, 24.00 Uhr („Ende der Funding-Periode“)** nicht so viele Zeichnungserklärungen für Teil-Darlehen abgegeben werden, dass in der Summe aller gezeichneten Teil-Darlehens-Beträge insgesamt die Funding-Schwelle (vgl. Präambel) erreicht wird (dieser Zeitpunkt das [sic] „**Erreichen der Funding-Schwelle**“).“<sup>43</sup>

In 22 Fällen konnte der konkrete Zeitraum der Fundingphase nicht ermittelt werden. So war beispielsweise in einem Vertrag der Plattform REABIZ<sup>44</sup> eine Fundingphase zwar erwähnt, aber nicht definiert: „Angebote auf Abschluss von NACHRANGDARLEHEN können nur innerhalb des auf REACAPITAL veröffentlichten Angebotszeitraums (nachfolgend „FUNDING-FRIST“ genannt) abgegeben werden. [...]“. Diese „FUNDING-FRIST“ ergab sich dann jedoch nicht aus dem Vertrag.

### Verlängerung der Fundingphase

Nicht immer wird der angestrebte Geldbetrag in der Fundingphase eingesammelt. Aus diesem Grund behalten sich die Emittenten vertraglich mitunter vor, die Fundingphase einmal oder mehrmals zu verlängern, um den Mindestbetrag zu erreichen. Untersucht wurde, ob aus den Verträgen eindeutig hervorgeht, wie lange das Funding im Anschluss an das reguläre Funding inklusive sämtlicher Verlängerungsmöglichkeiten maximal verlängert werden darf. Die Verlängerung der Fundingphase ist beim Crowdinvesting jedoch kein Muss. War keine Möglichkeit der Verlängerung des Fundings vorgesehen, wurde dies als eindeutige Vereinbarung gewertet.

Eindeutig war die Regelung, wenn die Verlängerungsoption in Tagen oder Monaten vereinbart war und zudem

43 Emittent: UMAWA Deutschland UG (haftungsbeschränkt), Plattform: bettervest GmbH. Hervorhebungen im Original.

44 Ziff. 1.2 des Mustervertrages des Emittenten Grundstücksgesellschaft BD Bramfelder Dorfplatz 6860 mbH, Plattform REABIZ Crowd Capital GmbH.

bestimmt wurde, wie oft maximal verlängert werden durfte. In 61 Verträgen der untersuchten Stichprobe war die Verlängerung der Fundingphase erkennbar<sup>45</sup>. Kurze Fristen verwendet zum Beispiel die Plattform bettervest GmbH, die bei allen Projekten in der Stichprobe eine Dauer von 30 Tagen als Verlängerung des Fundings festlegt.

In 22 Fällen war diese Verlängerungsfrist nicht zu ermitteln. So behielt sich beispielsweise der Emittent in einem Vertrag der Plattform Exporo AG vor, das Funding im Rahmen weiterer Finanzierungsphasen so oft zu wiederholen, bis der Kapitalbedarf gedeckt ist<sup>46</sup>. Ein anderes Beispiel entstammt der Plattform REABIZ: „Die DARLEHENSNEHMERIN ist nach billigem Ermessen berechtigt, die FUNDING-FRIST zu verlängern, zu verkürzen, zu unterbrechen oder das öffentliche Angebot von NACHRANGDARLEHEN auszusetzen oder abzurechnen.“<sup>47</sup> In einem Vertrag eines Projekts auf der Plattform wiwin GmbH steht, dass der Anbieter die „Zeichnungsfrist durch Bekanntgabe auf der Internetseite der Online-Plattform jederzeit und ohne weitere Voraussetzungen ein- oder mehrmalig um jeweils eine Kalenderwoche verlängern“ kann<sup>48</sup>.

### 3.1.5 Beginn der Verzinsung

Untersucht wurde, wie viele Projekte von Anfang an eine Verzinsung der Darlehensbeträge vorsahen, also ab dem Zeitpunkt der Gewährung des Darlehens durch den Anleger. Kriterium war hierbei, dass die Verzinsung nicht unter einer Bedingung stand wie z. B. dem Erreichen der

45 So z. B. in der Präambel des Investmentvertrages des Emittenten rightmart Software GmbH, Plattform Seedmatch GmbH: „Investoren können von dem Zeitpunkt an, ab dem das Startup auf der Internetplattform eingestellt und freigeschaltet ist, d. h. ab dem 24.11.2016 (nachfolgend „Fundingstart“), für die Dauer von 60 Tagen (nachfolgend „Fundingfrist“) partiarische Darlehen an das Startup vergeben, soweit nicht schon vor Ablauf der Fundingfrist das Fundinglimit erreicht ist. Die Fundingfrist kann einmalig um 60 Tage verlängert werden (nachfolgend „verlängerte Fundingfrist“), sofern die Fundingschwelle innerhalb der Fundingfrist erreicht wurde.“

46 Aus dem Nachrangdarlehensvertrag des Emittenten ImCa Verwaltungsgesellschaft mbH, Plattform Exporo AG: „§ 1 Abs. 2: [...] Der Ablauf der Frist für die Teilnahme am Funding ist am 31.03.2017 (im Folgenden „Funding-Frist“). [...] Nach Ablauf der Funding-Frist ist keine Teilnahme am Funding mehr möglich, es sei denn, der Kapitalbedarf konnte bis zum Ablauf der Funding-Frist nicht gedeckt werden. Für diesen Fall behält sich die Nachrangdarlehensnehmerin ausdrücklich vor, das Funding im Rahmen weiterer Finanzierungsphasen, d.h. unter Zugrundelegung neuer, jeweils bei Ablauf der vorangegangenen mitgeteilten Funding-Fristen („Aktualisierte Funding-Frist“), so oft zu wiederholen, bis der Kapitalbedarf gedeckt ist.“

47 Ziff. 1.2 des Vertrages des Emittenten Außenalster WPB Wohnungsbau GmbH, Plattform REABIZ Crowd Capital GmbH.

48 § 1 Nr. 4 des Vertrages des Emittenten Zweibach Umweltzins GmbH & Co. KG, Plattform wiwin GmbH.

## 2 VERZINSUNG WÄHREND DER FUNDINGPHASE LAUT VERTRAG



- Anlage wird mit Einzahlung des Anlagebetrags verzinst
- grundsätzlich ausgeschlossen oder ausgeschlossen, wenn Funding scheidert

**Basis:** insgesamt 83 geprüfte Projekte (Angabe als Anzahl der Fälle)

## 3 ANGABEN ZU VERWÄSSERUNG IM VERTRAG



- Verwässerungsschutzklausel für den Anleger
- keine Regelung
- Angaben wurden gemacht, aber ohne Verwässerungsschutzklausel für den Verbraucher

**Basis:** 34 Fälle, alle partiarische Nachrangdarlehen in der Stichprobe (Angabe als Anzahl der Fälle)

Fundingschwelle. Ab wann der Anlagebetrag verzinst wird, ist für einen Anleger auch deshalb von Bedeutung, weil die Fundingphase relativ lange dauern kann. In mehreren Projekten betrug die Zeichnungsfrist mehr als ein Jahr. Die längste Zeichnungsphase in der Stichprobe betrug sechs Jahre<sup>49</sup>.

Abbildung 2 stellt dar, in wie vielen Fällen der Anlagebetrag bereits in der Fundingphase verzinst wird.

Die Höhe der Zinsen umfasst dabei eine Bandbreite zwischen 2,25 Prozent und 10 Prozent pro Jahr. In den übrigen 54 Verträgen wird eine Verzinsung während der Fundingphase entweder von vornherein ausgeschlossen oder nicht gewährt für den Fall, dass das Funding an der Fundingschwelle scheidet.

### 3.1.6 Verwässerung

Zu einer sogenannten Verwässerung kann es beim Crowdfunding kommen, wenn durch eine Kapitalerhöhung oder eine erneute Kreditaufnahme des Emit-

tenten (Bankdarlehen, weiteres Funding etc.) die Beteiligungsquote eines Anlegers reduziert wird. Damit fällt die Gewinnbeteiligung geringer aus. Dementsprechend spielt die Verwässerung bei partiarischen Nachrangdarlehen eine Rolle, nicht jedoch bei Nachrangdarlehen mit fester Verzinsung. Durch entsprechende Verwässerungsschutzklauseln im Vertrag kann für den Anleger sichergestellt werden, dass sich die Beteiligungsquote nicht ändert.

Geprüft wurde dieses Kriterium also bei den 34 Projekten der Stichprobe mit partiarischen Nachrangdarlehen. Da es unterschiedliche Möglichkeiten der Verwässerung gibt, wurde lediglich geprüft, ob eine Schutzklausel vertraglich vorgesehen ist. Die Ergebnisse können also keine Aussage darüber treffen, ob die Beteiligungsquote des Anlegers umfassend geschützt ist. Abbildung 3 gibt Aufschluss darüber, ob Auswirkungen für den Anleger durch eine Kapitalerhöhung etc. geregelt wurden.

In die Gruppe der 20 Projekte bei denen sich Regelungen zur Verwässerung zu Gunsten der Verbraucher fanden, fallen also auch solche, die lediglich selektiv Ver-

<sup>49</sup> In dem Vertrag wurde angegeben: „Funding-Zeitraum: 30.09.2016 - 30.09.2022“, Emittent DFI Deutsche Fußball Invest GmbH, Plattform ZinsCrowd UG (haftungsbeschränkt).



wässerungsschutz vorsehen. So zum Beispiel alle vier Projekte, die über die Plattform Fundernation vermittelt wurden: Es findet sich lediglich eine Schutzklausel bei „Verwässerung bei Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen“, jedoch keine bei anderweitigen Kapitalerhöhungen oder für den Fall eines erneuten Crowdfunding. Es fällt weiter auf, dass in zwölf Fällen die Problematik der Verwässerung vertraglich überhaupt nicht geregelt ist. Besonders bei jungen und noch wachsenden Unternehmen ist es wahrscheinlich, dass in Zukunft erneute Finanzierungsrunden anstehen werden. Steht hierzu nichts im Vertrag, so bleibt unklar, wie sich zukünftige Finanzierungsrunden auf die Beteiligungsquote des Crowdfunders auswirken.

In zwei Verträgen wurden zwar Regelungen zur Verwässerung gemacht, aber ohne irgendeinen Verwässerungsschutz zu Gunsten des Anlegers. So steht z. B. in einem Vertrag eines Projekts der Plattform Geldwerk1 GmbH<sup>50</sup>: „Das Unternehmen darf zu seiner Finanzierung im Rahmen neuer Finanzierungsrunden weiteres Eigenkapital aufnehmen, ohne dass dies der Zustimmung des Investors bedarf. Der Investor hat kein Bezugsrecht. Die Erfolgsanteilsquote des Investors wird im Falle einer Kapitalerhöhung verwässert.“

## ... 3.2 ANGABEN IN VIBS UND VERTRÄGEN

Sowohl VIB als auch Vertrag der hier untersuchten Projekte werden anhand der folgenden Kriterien geprüft. Sie gehören aufgrund von § 13 Abs. 2 VermAnlG-Alt zu den Informationen, die im VIB stehen müssen. Sie sind außerdem so wesentlich für die hier untersuchten Vermögensanlagen, dass diesbezüglich auch im Vertrag Angaben zu erwarten sind. Geprüft wurde darüber hinaus, ob das VIB die vertraglichen Regelungen widerspiegelt oder ob die Angaben in beiden Dokumenten uneinheitlich sind.

### 3.2.1 Laufzeit und Beendigungsmöglichkeiten

Verbraucher sollten über die Laufzeit sowie die Beendigungsmöglichkeiten einer Vermögensanlage im Bilde sein. Zur Bestimmung der Laufzeit müssen konkrete Angaben zum Beginn ebenso wie zur Beendigung der

Vermögensanlage gemacht werden. Bei den hier untersuchten Vermögensanlagen finden sich im Hinblick auf Beginn und Beendigung vielerlei Varianten. Die vertraglichen Vereinbarungen sind oft sehr ausführlich, an verschiedenen Stellen im Vertragsdokument zu finden und für den Exit – also das Aufkaufen des Unternehmens durch einen Investor oder ein Börsengang – mitunter sogar in einem separaten Vertrag geregelt. Um die Informationen in übersichtlicher Form zu erhalten, ist das dreiseitige VIB für den Verbraucher daher sehr wichtig. Nach dem im Untersuchungszeitraum geltenden § 13 Abs. 2 S. 2 Nr. 2c VermAnlG-Alt sind Laufzeit und Kündigungsfrist der Vermögensanlage im VIB anzugeben. Nach § 13 Abs. 3 S. 2 Nr. 4 VermAnlG-Neu sind darüber hinaus die Konditionen der Zinszahlung und Rückzahlung anzugeben; diese Aspekte waren jedoch nicht Teil der vorliegenden Untersuchung.

In der Untersuchung wurde daher zunächst geprüft, ob sich die Vereinbarungen zur Laufzeit aus dem Vertrag ergeben und diese im VIB korrekt wiedergegeben werden. Das schließt alle Angaben zum Vertragsbeginn sowie -ende inklusive aller Beendigungsmöglichkeiten ein.

... 3.2.1.1 Vertragsbeginn | Der Vertragsschluss ist maßgeblich für den Beginn der Laufzeit der Vermögensanlage. In der Regel steht beim Crowdfunding die Vermögensanlage unter der Bedingung, dass ein bestimmtes Emissionsvolumen erreicht wird, also sich genügend Interessenten an der Vermögensanlage beteiligen. Dies kann als aufschiebende oder auflösende Bedingung geregelt sein. Steht der Vertrag unter einer auflösenden Bedingung, so kommt die Vermögensanlage zunächst zustande, endet aber in dem Fall, dass das Mindestvolumen in der Fundingphase nicht erreicht wird. Bei einer aufschiebenden Bedingung ist das Geschäft bis zum Erreichen des Mindestvolumens schwebend unwirksam.

Abbildung 4 zeigt, in wie vielen Fällen eindeutig aus den Vertragsbedingungen hervorging, wann der Vertrag zustande kommt und somit die Laufzeit der Vermögensanlage beginnt.

Eindeutig war z. B. folgende Regelung im Vertrag eines Projekts der Plattform Zinsbaustein GmbH: „Mit Tätigen der Investition über die Plattform des Anbieters mittels Drückens des Buttons „Jetzt Investieren“ kommt zwi-

<sup>50</sup> § 16 des Vertrags, Emittent: Passengers friend GmbH, Plattform: Geldwerk1 GmbH.

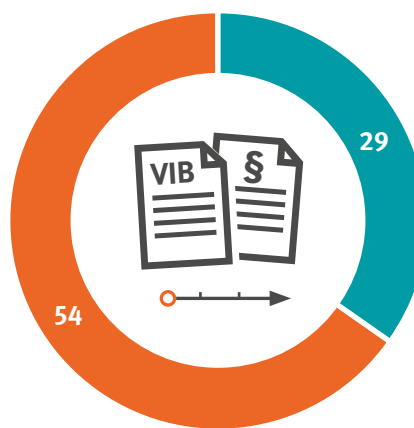
## 4 LAUFZEITBEGINN IM VERTRAG



■ eindeutig zu bestimmen  
 ■ nicht eindeutig zu bestimmen

**Basis:** insgesamt 83 geprüfte Projekte (Angabe als Anzahl der Fälle)

## 5 ABGLEICH VON VIB UND VERTRAG ZUM LAUFZEITBEGINN



■ eindeutig zu bestimmen  
 ■ nicht eindeutig zu bestimmen oder unvollständig

**Basis:** insgesamt 83 geprüfte Projekte (Angabe als Anzahl der Fälle)

schen den Parteien ein Darlehensvertrag über den vom Investor gewählten Betrag zustande.“<sup>51</sup>

Als unklare Regelung zum Vertragsschluss im Vertrag wurde indes eine Vereinbarung der Plattform Green Rocket Deutschland GmbH gewertet<sup>52</sup>. Denn der Ver-

<sup>51</sup> Ziff. 2 des Darlehensvertrags, Emittent: S&P Stadtbau Projekt 7 GmbH, Plattform: Zinsbaustein GmbH.

<sup>52</sup> Aus dem Vertrag des Emittenten Heartbalance Innovations GmbH, Plattform: Green Rocket Deutschland GmbH:  
 „5. Form des Vertragsabschlusses  
 Vorbehaltlich des Eintritts der aufschiebenden Bedingung gemäß § 1 Abs. 2 dieses Darlehensvertrages kommt dieser Darlehensvertrag dadurch zustande, dass (i) der Darlehensgeber nach Auswahl der Investmentsumme auf der Plattform dem Darlehensnehmer durch Anklicken eines hierfür vorgesehenen Buttons ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über ein qualifiziert nachrangiges partiarisches Darlehen auf der Grundlage dieses Darlehensvertrages unterbreitet, in dem der Darlehensnehmer sämtlichen Bestimmungen dieses Darlehensvertrages vollumfänglich zustimmt; und (ii) die Darlehensnehmerin dieses Angebot des Darlehensgebers durch eine Bestätigung an den Darlehensgeber per E-Mail (nachfolgend „Annahmeerklärung“) annehmen. Die Annahmeerklärung kann entweder durch die Darlehensnehmerin oder die Plattformbetreiberin an den Darlehensgeber versandt werden. Die Darlehensnehmerin hat die Plattformbetreiberin zur Abgabe der Annahmeerklärung bevollmächtigt. Eines gesonderten schriftlichen Vertragschlusses bedarf es darüber hinaus nicht.  
 Sowohl der Darlehensnehmerin als auch der Treuhänderin steht ein Rücktrittsrecht innerhalb von 14 (vierzehn) Tagen ab Zugang der Willenserklärung des Darlehensgebers zu – dies ohne Angabe von Gründen.  
 [...] (§ 1 Abs. 2.)

trag sieht sowohl für den Emittenten als auch den Zahlungsdienstleister („Treuhänderin“) ein vierzehntägiges Rücktrittsrecht ohne Angabe von Gründen vor: „Sowohl der Darlehensnehmerin als auch der Treuhänderin steht ein Rücktrittsrecht innerhalb von 14 (vierzehn) Tagen ab Zugang der Willenserklärung des Darlehensgebers zu – dies ohne Angabe von Gründen.“ Dabei wird nicht klar, ob die Willenserklärung des Darlehensgebers dem Emittenten oder dem Zahlungsdienstleister zugegangen sein muss. Grundsätzlich ist auch nicht nachvollziehbar, warum dem Emittenten bzw. dem Zahlungsdienstleister zu diesem Zeitpunkt ein Rücktrittsrecht zustehen sollte,

Die Gewährung des Darlehens steht unter den folgenden aufschiebenden Bedingungen (nachfolgend „Aufschiebende Bedingungen“):

- Erreichen der Mindestinvestitionssumme und Einzahlung der Mindestinvestitionssumme bzw. Einzug des Darlehensbetrages per Lastschrift auf das Treuhandsammelkonto der Treuhänderin gemäß nachstehendem Absatz 3 bis zum 21.12.2016 bzw. im Falle der Inanspruchnahme der verlängerten Angebotsfrist durch die Darlehensnehmerin bis zum 21.02.2017 durch Gewährung des Qualifizierten Nachrangdarlehens an die Darlehensnehmerin durch den Darlehensgeber und der Gewährung weiterer qualifizierter Nachrangdarlehen an die Darlehensnehmerin durch andere Darlehensgeber; und
- Nichtunterschreitung der Mindestinvestitionssumme infolge wirksamer Widerrufserklärungen durch den oder die Darlehensgeber, die innerhalb von 2 Wochen nach dem 21.12.2016 bzw. im Falle der Inanspruchnahme der verlängerten Angebotsfrist spätestens bis zum 21.02.2017 durch die Darlehensnehmerin innerhalb von 2 Wochen bei der Darlehensnehmerin eingehen.

da der Emittent doch erst kurz zuvor das Angebot des Anlegers durch Bestätigung per E-Mail angenommen hat.

Nicht eindeutig ist auch die Regelung in einem Vertrag der Plattform Unternehmerich, Projekt Arend Prozessautomation. Dort heißt es: „Das Darlehen gilt durch Annahme des Angebots über den Abschluss des Nachrangdarlehens und der erfolgten Gutschrift des Darlehensbetrages auf dem Konto der Darlehensnehmerin als gewährt.“ Es wird hierbei nicht klar, wer das Angebot abgeben hat und wer es annehmen muss.

Abbildung 5 stellt dar, in wie vielen Fällen der Zeitpunkt des Vertragsschlusses eindeutig und inhaltlich gleichlautend zum Vertrag auch aus dem VIB hervorging. In diesem Zusammenhang erfolgte ein Abgleich mit den Angaben im Vertrag.

In 54 Fällen war der Zeitpunkt des Vertragsschlusses nicht eindeutig zu bestimmen oder unvollständig dargestellt. Dies schließt Fälle ein, bei denen im VIB die vertraglichen Vereinbarungen nicht korrekt bzw. verkürzt wiedergegeben wurden. Besonders oft fehlten Angaben zur aufschiebenden bzw. auflösenden Bedingung<sup>53</sup>.

❖ **3.2.1.2 Laufzeitende** | Das Ende der Laufzeit wird bei Crowdfunding-Projekten unterschiedlich gestaltet. So kann ein Datum vorgegeben werden, mit dessen Ablauf die Vermögensanlage automatisch endet. Dieses fixe Ende besteht dann unabhängig vom Zeitpunkt des Zustandekommens des Darlehensvertrages. Es kann aber auch vereinbart werden, dass eine Vertragspartei, der Anleger oder das Unternehmen, die Vermögensanlage kündigen muss. In der Regel ist dies erst nach einer festgelegten Mindesthaltedauer möglich<sup>54</sup>. Hinzu kom-

53 So z. B. im Fall des Emittenten 2500 Wiesengasse 1 Immobilien GmbH, Plattform ImmoFunding CIM - Company for Investment GmbH. Im Darlehensvertrag steht:

„3.1 Die Wirksamkeit aller rechtlichen Verpflichtungen aus dem Darlehensvertrag steht unter der auflösenden Bedingung, dass bis spätestens zum Ende des Finanzierungs-Zeitraums (gemäß Darlehensvertrag) nicht so viele Zeichnungserklärungen für Teil-Darlehen abgegeben werden, dass in der Summe aller gezeichneten Teil-Darlehens-Beträge insgesamt die Funding-Schwelle (gemäß Darlehensvertrag) erreicht wird. [...]“

Im korrespondierenden VIB steht unter der Überschrift „Laufzeit und Kündbarkeit“ lediglich: „Das Darlehen hat feste Laufzeit bis zum 01.03.2018. Das Recht zur ordentlichen Kündigung ist ausgeschlossen. Das Recht zur außerordentlichen Kündigung aus wichtigem Grund bleibt unberührt.“ Die auflösende Bedingung wird nicht benannt.

54 So z. B. in § 6 Ziff. 1 des Vertrages des Emittenten FIM Grundbesitz 8 GmbH, Plattform Bergfürst AG:

„Die Basislaufzeit der Vermögensanlage ist mit einem Laufzeitende auf

men vorzeitige Beendigungsmöglichkeiten – meist zu Gunsten des Emittenten. Typisch für die hier untersuchten Verträge ist, dass sich darin die unterschiedlichsten Kombinationsmöglichkeiten der verschiedenen Beendigungsvarianten finden. Auf die Besonderheiten dieser Beendigungsmöglichkeiten wird in den folgenden Unterkapiteln gesondert eingegangen.

In den hier geprüften Verträgen war in 63 der 83 Fälle ein Zeitraum bzw. ein Datum vorgegeben, mit dessen Ablauf die Vermögensanlage enden sollte. In 18 der 83 Fälle war die Laufzeit prinzipiell unbefristet und eine Kündigung Voraussetzung für das Ende der Vermögensanlage. In diesen Fällen muss entweder der Anleger oder der Emittent unter Einhaltung einer bestimmten Kündigungsfrist aktiv das Investment kündigen. Aus den Verträgen der übrigen zwei Projekte, welche beide von der Plattform Home Rocket angeboten wurden, war nicht ersichtlich, wann die Laufzeit endet. So steht in dem Vertrag zum Projekt „Langobardenstraße 51 Wien“: „Laufzeit: Der vorliegende Darlehensvertrag läuft auf 3 Jahre. [...] Ordentliche Kündigung: „[...] das Vertragsverhältnis [kann] vierteljährlich [...] gekündigt werden, erstmals nach Ablauf von 60 Monaten nach Vertragsschluss. [...]“ Somit blieb unklar, ob die Laufzeit nach drei oder fünf Jahren (= 60 Monate) endet. Auch das entsprechende VIB steht im Widerspruch zu diesen Angaben: „Das qualifizierte Nachrangdarlehen ist auf eine unbestimmte Laufzeit abgeschlossen. [...]“

Im VIB sind unter „Laufzeit und Kündigungsfrist“ sämtliche Beendigungsvarianten zu benennen, die vertraglich vorgesehen sind. Es sind alle Möglichkeiten einer ordentlichen Kündigung samt Kündigungsfrist sowie besondere außerordentliche Kündigungsrechte anzugeben. Dabei spielt es keine Rolle, ob das Kündigungsrecht dem Anleger oder dem Emittenten zusteht<sup>55</sup>.

Die vertraglich fixierten Kündigungs- und Beendigungsmöglichkeiten finden sich in den geprüften VIBs nicht in gleicher Form wieder. In 57 von 83 Fällen ist beispielsweise in den VIBs ein fixes Enddatum benannt und weicht damit von den 63 Fällen in den Vertragsbedingungen ab.

den 31.01.2022 bestimmt und verlängert sich um jeweils 12 Monate sofern die Vermögensanlage nicht seitens des Investors bis 12 Monate vor dem jeweiligen Laufzeitende zum Laufzeitende gekündigt wurde oder bereits durch den Darlehensnehmer zurückgezahlt wurde.“

55 Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2017.

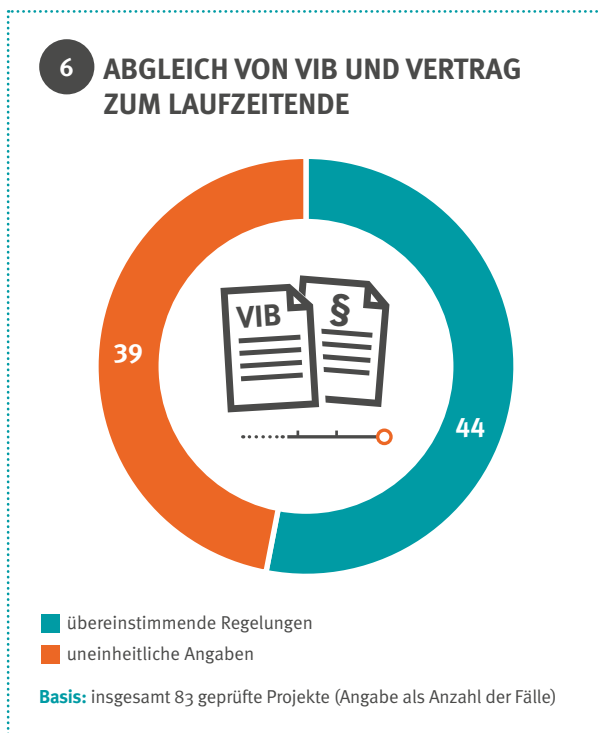
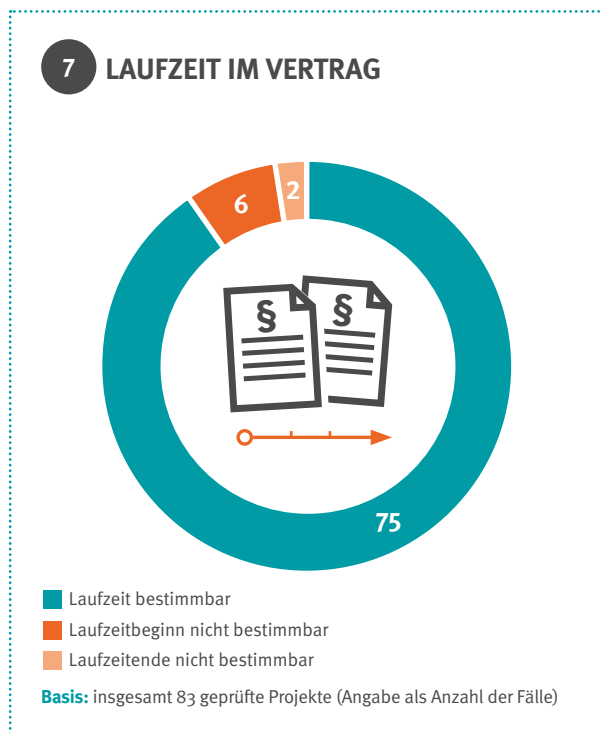


Abbildung 6 gibt Aufschluss darüber, in wie vielen Fällen die Angaben zum Laufzeitende in VIB und Vertrag übereinstimmend waren. In den 39 Fällen ohne vollständige Übereinstimmung waren vertraglich oftmals mehr Möglichkeiten vorgesehen als im VIB angegeben.

Da für die Laufzeitbestimmung sowohl der Beginn als auch das Ende ersichtlich sein muss, fasst Abbildung 7 die Ergebnisse für die oben dargestellten Angaben im Vertrag zusammen.

### Vorzeitige Kündigung und Exit

Der Fokus des nächsten Abschnitts liegt auf Projekten mit einer Sonderform der Beendigungsmöglichkeit: Der Emittent kann die Vermögensanlage vor Ablauf der regulären Laufzeit einseitig kündigen oder mittels eines Exit beenden. Die Möglichkeit des Emittenten, die Vermögensanlage einseitig vorzeitig zu beenden, ist für Anleger immer dann problematisch, wenn sie dafür keine angemessene Entschädigung erhalten. Beide genannten Varianten finden beim Crowdfunding Verwendung. Da die Angaben hierzu in den VIBs oft unvollständig waren (vgl. Abbildung 6), werden die Ergebnisse anhand der Verträge dargestellt.



In der Stichprobe zeigte sich, dass – unabhängig von der grundsätzlichen Laufzeitvereinbarung – dem Emittenten laut Vertrag in 29 der 83 Fälle ein vorzeitiges Kündigungsrecht eingeräumt wurde. Dem Anleger stand ein vorzeitiges Kündigungsrecht nicht gleichermaßen zu. So ist z. B. in einem Vertrag auf der Plattform Deutsche Mikroinvest GmbH<sup>56</sup> eine Mindestlaufzeit von fünf Jahren vereinbart, zu deren Ende der Anleger erstmals ordentlich kündigen kann. Ab dann kann er immer nur zum Ende eines Kalenderjahres kündigen. Der Emittent kann das Nachrangdarlehen jedoch bereits zum Ende

<sup>56</sup> Aus dem Vertrag des Emittenten WIRE Umwelttechnik GmbH, Plattform Deutsche Mikroinvest GmbH:

„§ 6 Kündigung

1. Das Nachrangdarlehen kann sowohl durch Darlehensgeber als auch die Darlehensnehmerin unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten zum Ablauf der Mindestlaufzeit gekündigt werden. Die Mindestlaufzeit beginnt am Gewährungszeitpunkt und endet nach fünf vollen Kalenderjahren zum 31. Dezember. Nachfolgend ist eine Kündigung jeweils zum 31. Dezember des folgenden Kalenderjahres zulässig.

2. Ergänzend zu Abs. 1 ist die Darlehensnehmerin berechtigt, die Nachrangdarlehen vollständig und quotal zum Ende des zweiten vollen Kalenderjahres ab dem jeweiligen Gewährungszeitpunkt zu kündigen. Die Kündigungsfrist beträgt zwölf Monate. Wenn und soweit die Darlehensnehmerin von ihrem Sonderkündigungsrecht Gebrauch macht, gewährt sie dem Darlehensgeber eine Vorfälligkeitsentschädigung in Höhe von 0,3 % bezogen auf den valuierten Darlehensbetrag für jeden Monat bis zum Ablauf der Mindestlaufzeit (Abs. 1). [...]“

des zweiten vollen Kalenderjahres ab Gewährungszeitpunkt kündigen.

Ein weiteres Beispiel findet sich in einem Vertrag der Plattform GLS Crowdfunding GmbH<sup>57</sup>: Dem Emittenten steht nach der Hälfte der Laufzeit erstmalig ein ordentliches Kündigungsrecht zu. Bei Ausübung dieses Kündigungsrechts erhält der Anleger als Entschädigung 50 Prozent der ihm dadurch entgehenden Zinsansprüche. Der Anleger wiederum ist nicht zur ordentlichen Kündigung berechtigt, sein Kapital ist bis zum Laufzeitende gebunden.

Die Möglichkeit eines vorzeitigen, einseitigen Kündigungsrechts des Emittenten ohne Anspruch auf Entschädigung für den Anleger findet sich beispielsweise auch in einem Vertrag der Plattform Finnest GmbH<sup>58</sup>: Der Emittent kann die Hälfte des Darlehensbetrages vorzeitig zurückzahlen, ohne dass er dem Anleger eine Entschädigung für den Zinsausfall zahlen muss.

Der Exit ist eine weitere Sonderform der vorzeitigen Vertragsbeendigung durch den Emittenten. Ein Exit tritt ein, wenn ein Startup (mehrheitlich) an einen Investor verkauft wird oder an die Börse geht. Anleger werden in dem Fall in der Regel wirtschaftlich beteiligt, beispielsweise durch Gewährung eines Bonuszinses am Exit. Im Rahmen der Untersuchung wurde analysiert, ob die Plattformen im Vertrag und im VIB Regeln für einen Exit

formuliert haben. Des Weiteren wurde geprüft, wie die Entschädigung der Investoren im Exit-Fall aussieht.

Laut Angaben in den Verträgen wurde in 56 von 83 Fällen kein Exit vereinbart. In den übrigen 27 Fällen gibt es Regelungen für den Exit. In der überwiegenden Mehrzahl (26 von 27 Fällen) ist eine Regelung für die Entschädigung der Investoren vorgesehen. Die Angaben im VIB weichen davon ab: Hier wird in 26 Fällen der Exit als Beendigung des Vertrags erwähnt, davon ist in 21 Fällen ein Hinweis auf eine Entschädigung zu finden.

Insgesamt ist festzuhalten, dass die Investoren beim Exit überwiegend entschädigt werden. Die konkreten Bedingungen in den Verträgen bezüglich Art und Umfang der Entschädigung sind jedoch zum Teil schwer verständlich, wie folgendes Beispiel zeigt. Die Plattform Companisto GmbH hat beim Projekt ambico die Entschädigung wie folgt geregelt: „Der Companist erhält im Exitfall von dem Startup einen Bonuszins in der Höhe, als ob er in dem Umfang seiner Beteiligungsquote (Ziffer 11.3) unmittelbar an dem Exiterlös (Ziffer 12.4) beteiligt wäre, abzüglich eines Werts, der der Höhe nach dem gewährten Darlehensbetrag des Companisten multipliziert mit der Exitquote entspricht (nachfolgend „Exitzins“). [...]“ Wie diese Beteiligungsquote zustande kommt und wie sie sich durch einen Exit bzw. durch eine Verwässerung des Darlehens verändert, ist kaum nachzuvollziehen.

### 3.2.2 Risiken

Die Angaben zu den Risiken der Vermögensanlage sind ein zentraler Gegenstand der Untersuchung. Im VIB müssen gemäß §13 Abs. 2 Satz 2 Nr. 3 VermAnlG-Alt „die mit der Vermögensanlage verbundenen Risiken“ genannt werden. Grundsätzlich sind laut BaFin-Vorgaben im VIB die wesentlichen Risiken, die mit der Vermögensanlage verbunden sind, zu benennen<sup>59</sup>. Ob ein Risiko als wesentlich zu qualifizieren ist, hängt zum einen von der Höhe der Verluste im Fall einer Risikorealisation und zum anderen von der Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos ab<sup>60</sup>. Außerdem muss es sich um produktspezifische Risiken handeln<sup>61</sup>. Bei der Festlegung einheitlicher Kriterien wurde daher berücksichtigt, dass die beim Crowdfunding typischerweise verwendete und in der

57 Aus dem Vertrag des Emittenten Energiegewinner eG, Plattform GLS Crowdfunding GmbH:

„Ziff. 7.1 [...] Dem Darlehensnehmer steht erstmalig nach der Hälfte der Laufzeit ein ordentliches Kündigungsrecht („ordentliches Kündigungsrecht“) zu, welches jährlich mit Wirkung zum Geschäftsjahresende ausgeübt werden kann. Bei Ausübung dieses Kündigungsrechtes und vorfalliger Rückzahlung des Darlehens ist er verpflichtet, dem Darlehensgeber eine pauschalierte Vorfälligkeitsentschädigung in Höhe von 50 Prozent der Zinsansprüche zu zahlen, die über die restliche Laufzeit des Darlehens angefallen wären. [...] Das Kündigungsrecht muss allen Teil-Darlehensgebern gegenüber einheitlich ausgeübt werden. Die Kündigungserklärung muss mindestens drei Monate vor dem Ende des Geschäftsjahres zugehen, zu dem gekündigt werden soll. [...]“

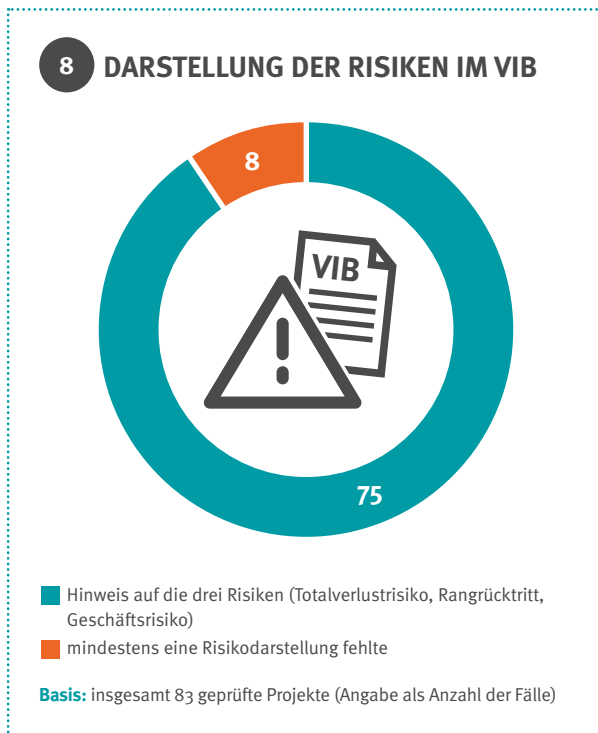
58 Aus dem Vertrag des Emittenten Forstnig Betriebs GmbH & Co KG, Plattform Finnest GmbH:

„§ 6 Laufzeit und Rückzahlung  
1. Die Laufzeit des Darlehens beginnt nach Ablauf von 14 Tagen nach Angebotsannahme gemäß § 2 („Laufzeitbeginn“) und endet am 31.05.2023 (das „Laufzeitende“).  
[...]  
3. Der Darlehensnehmer ist berechtigt, das Darlehen zum zweiten Zinszahlungstag vorzeitig in Höhe der Hälfte des Darlehensbetrages zurückzuzahlen. Ein Anspruch des Darlehensgebers gegen den Darlehensnehmer auf Zahlung einer Vorfälligkeitsentschädigung besteht nicht. Vorzeitig getilgte Beträge können nicht wieder neu in Anspruch genommen werden. [...]“

59 Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2017.

60 Gerlach/Schedensack in: Siering/Izzo Wagner, VermAnlG 2017, § 13 Rn. 96.

61 Assmann in: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, WpPG/VermAnlG, 3. Aufl. 2017, § 13 VermAnlG Rn. 77.



untersuchten Stichprobe einzig aufgetretene Beteiligungsform das qualifizierte Nachrangdarlehen ist – ob partiarisch oder mit fester Verzinsung.

In der Untersuchung wurde daher die Benennung folgender wesentlicher Risiken geprüft:

- Totalverlustrisiko
- einfacher und qualifizierter Nachrang
- Geschäftsrisiko<sup>62</sup>.

Auf diese Risiken muss aus Verbrauchersicht mindestens hingewiesen werden.

Das Totalverlustrisiko meint das Risiko, dass ein Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren kann, z. B. im Falle einer Insolvenz und Liquidation des Emittenten.

Der einfache Nachrang des Darlehens hat zur Folge, dass im Falle einer Insolvenz des Unternehmens der

62 Darüber hinaus zählen noch die fehlende/eingeschränkte Handelbarkeit der Vermögensanlage sowie die fehlende/eingeschränkte vorzeitige Kündigungsmöglichkeit durch den Anleger zu den wesentlichen Risiken qualifizierter Nachrangdarlehen. Aus Gründen der Operationalisierbarkeit konzentriert sich diese Untersuchung jedoch auf die drei obengenannten Merkmale.

Anleger mit sämtlichen Ansprüchen im Rang hinter die Forderungen anderer Gläubiger zurücktritt. Qualifiziert nachrangig ist das Darlehen, wenn Ansprüche des Anlegers gegen das Unternehmen solange und soweit ausgeschlossen sind, wie sie einen Grund für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens herbeiführen würden. Ein qualifizierter Rangrücktritt wird von den Emittenten deshalb vereinbart, damit nicht der Tatbestand des Einlagengeschäfts erfüllt wird und somit ein erlaubnispflichtiges Bankgeschäft vorläge.

Das Geschäftsrisiko meint „die Abhängigkeit des Ergebnisses von diversen Einflussfaktoren wie beispielsweise dem Marktumfeld oder rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen.“<sup>63</sup> Hierzu gehören neben den Wettbewerbs- und Personalrisiken auch die branchenspezifischen Risiken, also im Zusammenhang mit Beschaffung, Produktion und Absatz. Gerade bei Start-up-Unternehmen fällt hierunter auch das Risiko, sich mit der Idee am Markt nicht durchsetzen zu können.

Abbildung 8 zeigt, in wie vielen Fällen im VIB auf die drei beschriebenen wesentlichen Risiken hingewiesen wurde.

In acht Fällen fehlte mindestens eine Risikodarstellung. Hiervon wurden in drei Fällen zwei der drei oben definierten Risiken erwähnt, in fünf Fällen wurde lediglich das Totalverlustrisiko beschrieben.

Bei der Bewertung ist zu berücksichtigen, dass die beschriebenen wesentlichen Risiken – Totalverlust-, Nachrang- und Geschäftsrisiko – nur eine Auswahl aus einer größeren Anzahl von Risikofaktoren darstellen.

In der Prüfung fiel auf, dass die Angaben zum Risiko für die unterschiedlichen Projekte einer Plattform zum Teil wortgleich formuliert wurden. Identische Formulierungen fanden sich bei 13 verschiedenen Plattformen. Beispielsweise beschreiben die verbundenen Schwesterplattformen Home Rocket und Green Rocket das Geschäftsrisiko für unterschiedliche Projekte gleichlautend so: „Der wirtschaftliche Erfolg der Investition kann nicht garantiert werden und hängt von einer Vielzahl von Faktoren ab (z. B. Marktentwicklung, steuerliche und rechtliche Rahmenbedingungen, sonstige Verpflichtungen)“<sup>64</sup>.

63 Siering/Izzo Wagner, VermAnlG 2017, § 13 Rn. 97.

64 Plattform Home Rocket Deutschland GmbH (Emittenten: C & P Baurträger Deutschland GmbH, LAN51 Projekt GmbH & Co KG, Peter Pilz & Partner GmbH & Co. KG).

Ein gutes Beispiel dafür, dass sich das Geschäftsrisiko auch konkret fassen lässt, findet sich bei DMI Deutsche Mikroinvest GmbH, die dem Verbraucher eine individuelle Beschreibung für jedes hier geprüfte Projekt liefert. So heißt es für das Projekt Rotkern: „Risiken aus dem operativen Geschäft – Beschaffungsrisiko: Es besteht das Risiko, dass der Emittent aufgrund von Ernteaussfällen und/oder Ausfuhrbeschränkungen nicht oder nicht in dem erforderlichen Umfang Cranberries aus Russland beziehen kann, um den Markteintritt erfolgreich darstellen zu können. [...]“<sup>65</sup>.

Im Gegensatz zum VIB gibt es für den Vertrag keine gesetzliche Regelung, die die Risikoangaben betreffen. Da der einfache und der qualifizierte Nachrang der Forderung jedoch untrennbar mit der Eigenschaft der Vermögensanlage verbunden sind, wird dieses Risiko im Vertrag stets angegeben. Ob die Vereinbarung qualifiziert nachrangiger Darlehen durch Allgemeine Geschäftsbedingungen möglicherweise unzulässig ist, war nicht Gegenstand der Untersuchung. Diese Ansicht wird in der Fachliteratur teilweise vertreten<sup>66</sup>.

Darüber hinaus sollte, wie oben erläutert, auch im Vertrag auf das Totalverlustrisiko hingewiesen werden. In 70 von 83 Fällen wird im Vertrag festgehalten, dass mit der Anlage ein Totalverlustrisiko verbunden sein kann. In den übrigen 13 geprüften Verträgen fehlte dieser Hinweis. Eine Darstellung der Geschäftsrisiken ist im Vertrag nicht zu erwarten und wurde daher auch nicht geprüft.

Die Prüfung der VIBs und Verträge zum Risiko hat ergeben, dass in den meisten Fällen auf die oben definierten Risiken hingewiesen wird. Bei der Einordnung muss jedoch bedacht werden, dass diese nur eine Auswahl der „wesentlichen Risiken“ darstellt. Eine produktbezogenere Beschreibung wäre zudem wünschenswert. Zu bemängeln ist außerdem, dass Formulierungen zur Beschreibung der Risiken oft allgemein gehalten sind und sich in Verträgen unterschiedlicher Projekte zum Teil wortgleich wiederfinden.

.....  
 Plattform GREEN ROCKET Deutschland GmbH (Emittenten: good Network Holding AG, Heartbalance Innovations GmbH, Melt Sports GmbH, Natur Briketts Hameln GmbH, Open-Energy GmbH, A Quechua Polo Sports GmbH).

<sup>65</sup> Emittent Rotkern GmbH, Plattform DMI Deutsche Mikroinvest GmbH.

<sup>66</sup> Gehrlein 2017.

### 3.2.3 Kosten und Provisionen

Die mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen sind bei Geldanlagen von zentraler Bedeutung, da sie Einfluss auf die Rentabilität des Investments haben. Die Kosten und Provisionen können als absoluter Betrag oder als Prozentangabe gemacht werden.

Kosten und Provisionen müssen im VIB genannt werden. Das regelt § 13 Abs. 2 Satz 2 Nr. 5 VermAnlG-Alt. Eine Orientierung für die konkrete Darstellung geben die entsprechenden Vorschriften für Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen. So sind nach § 4 Satz 1 Nr. 10 Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VermVerkProspV) im Prospekt insbesondere solche Kosten anzugeben, die mit dem Erwerb, der Verwaltung und der Veräußerung der Vermögensanlage verbunden sind.

Die beim Crowdfunding mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen sind deshalb offenzulegen, weil sie grundsätzlich über das Darlehen mitfinanziert werden und damit die Rentabilität des Investments beeinflussen<sup>67</sup>. Zudem sollen durch die Offenlegung von Provisionen potenzielle Interessenkonflikte erkennbar werden<sup>68</sup>. Geprüft wurde deshalb, ob sämtliche Kosten und Provisionen angegeben wurden. Das betrifft also auch Kosten und Provisionen, die der Anleger nur indirekt trägt, da sie beispielsweise von dem kapitalsuchenden Unternehmen an die Plattform gezahlt werden. Bei der Datenauswertung wurden Kosten in drei Kategorien erfasst: 1) einmalige Kosten; 2) laufende Kosten und 3) Erfolgsvergütungen.

#### Einmalige Kosten

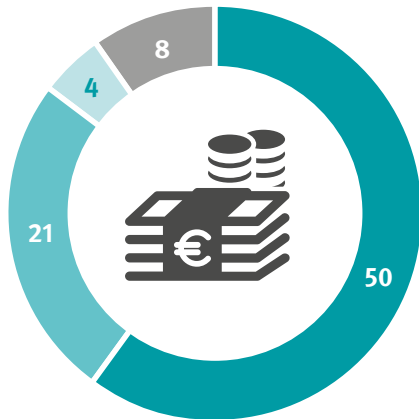
In 75 von 83 untersuchten VIBs wurden Angaben zu einmaligen Kosten gemacht. Abbildung 9 stellt die Einmalkosten laut VIB dar. Von den 83 Darlehensverträgen fanden sich in lediglich 27 Fällen Angaben zu einmalig anfallenden Kosten.

Beim Vergleich der Angaben im VIB und im Vertrag fiel auf, dass die Angaben zu Einmalkosten zum Teil nicht deckungsgleich waren. So steht in einem VIB des Emittenten rightmart Software GmbH, das über die Internet-

.....  
<sup>67</sup> Maas in: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, WpPG/VermAnlG, 3. Aufl. 2017, § 4 VermVerkProspV Rn. 101.

<sup>68</sup> Gerlach/Schedensack in: Siering/Izzo Wagner, VermAnlG 2017, § 13 Rn. 107.

### 9 EINMALKOSTEN LAUT ANGABEN IM VIB

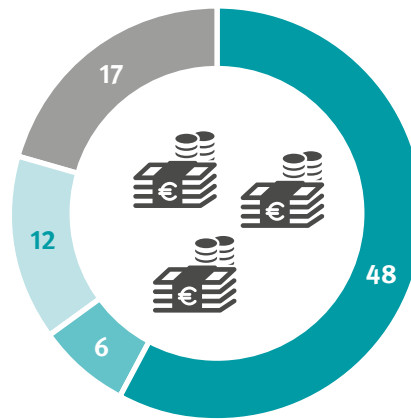


- 6 bis 10,5 % der Darlehenssumme
- 1 bis unter 6 % der Darlehenssumme
- Prozentsatz der Darlehenssumme plus fixe Summe
- keine Angabe

In 26 dieser Fälle wurden die Angaben jedoch nur als ungefähre Prozentangaben angegeben, wie z. B.: „Kosten in Höhe von zirka 10 % des Gesamtinvestitionsvolumens...“.

**Basis:** insgesamt 83 geprüfte Projekte (Angabe als Anzahl der Fälle)

### 10 ANGABEN ZU LAUFENDEN KOSTEN IM VIB



- 0,3 % bis unter 2 % der Darlehenssumme
- 2 % bis unter 5 % der Darlehenssumme
- Prozentsatz der Darlehenssumme und/oder fixe Summe
- keine Angabe

**Basis:** insgesamt 83 geprüfte Projekte (Angabe als Anzahl der Fälle). Bei den in Prozent angegebenen laufenden Kosten fanden sich in zwölf Fällen nur ungefähre Angaben, so z. B. „ca. 1 – 1,5%“ oder „max. 1 – 1,5%“.

Plattform Seedmatch GmbH angeboten wird: „In den Vergütungen sind Kosten für die Vermittlung des Darlehenskapitals durch Seedmatch in Höhe von 8,5 % des geplanten Gesamtinvestitionsvolumens enthalten.“ Im entsprechenden Vertrag steht: „Begleichung der an Seedmatch für die Vermittlung des Darlehensbetrags zu entrichtenden Vergütung in Höhe von 5 bis 10 % in Abhängigkeit der tatsächlich erreichten Fundingsumme und sonstiger mit dem Crowdfunding in Zusammenhang stehender Kosten [...]“. Solche uneinheitlichen Angaben sind aus Verbrauchersicht verwirrend; rechtlich bindend ist grundsätzlich der Vertrag.

### Laufende Kosten

In 66 von 83 Fällen wurden Angaben in den VIBs zu laufenden Kosten gemacht. Abbildung 10 gibt eine Übersicht über die in den VIBs angegebenen laufenden Kosten. In den Verträgen wurde in 18 von 83 Fällen Angaben zu laufenden Kosten gemacht.

### Erfolgsvergütungen

Verträge und VIBs wurden auch daraufhin geprüft, ob sich Angaben zu einer erfolgsabhängigen Vergütung im Fall eines erfolgreichen Fundings oder einer erfolgreichen Durchführung des Gesamtvertrages bis zum Ablauf fanden. In der Mehrzahl wurden keine Angaben dazu gemacht. In 18 von 83 VIBs sind erfolgsabhängige Vergütungen festgeschrieben. Hiervon sind diese in 14 Fällen direkt vom Anleger zu tragen und belaufen sich auf zehn bis 15 Prozent des Gewinnertrages.

In den Verträgen fand sich in neun Fällen ein Hinweis auf erfolgsabhängige Gebühren.

In der untersuchten Stichprobe fällt auf, dass lediglich die VIBs der Internet-Plattformen Bergfürst AG, Compaino GmbH, CONDA Deutschland Crowdfunding GmbH und [www.unternehmerich.de/UNIC](http://www.unternehmerich.de/UNIC) AG Erfolgsvergütungen an die Plattform vorsehen.



In einem VIB auf der Plattform Bergfürst AG<sup>69</sup> heißt es beispielsweise zur erfolgsabhängigen Vergütung an die Plattform: „Die Emittentin zahlt am Ende der Laufzeit eine Erfolgsprovision in Höhe von 3,5 % zzgl. MwSt. auf den Emissionsbetrag.“ Bei der Plattform Companisto GmbH heißt es zu einem partiarischen Nachrangdarlehen<sup>70</sup>: „Von den vom Anleger erzielten Erträgen, die über die Rückzahlung des Darlehensbetrages hinausgehen, erhält die Companisto Beteiligungs GmbH & Co. KG eine Gewinnbeteiligung von 10 %. Die Gewinnbeteiligung bezieht sich nicht auf den Darlehensbetrag und nicht auf die Festverzinsung von 1 % p.a., sondern nur auf darüber hinaus erzielte Erträge des Anlegers.“

Generell fällt auf, dass bei den Kosten und Provisionen von Crowdinvestments große Unterschiede in der Darstellung existieren. Die Plattform CONDA Deutschland Crowdinvesting GmbH unterteilt die Kosten beispielsweise in „Beratungskosten in der Platzierungsphase“, „Kosten während der Darlehenslaufzeit“ und „Kosten für die Abwicklung der Unternehmenswertbeteiligung“. Die Plattform Seedmatch GmbH trennt die anfallenden Kosten und Provisionen in die Phasen „Zeichnungsfrist“, „Laufzeit“ und „Weitere Kosten beim Anleger“ auf.

Je nach Internet-Plattform wurden also unterschiedliche Kostenpositionen in den VIBs angegeben und dabei unterschiedliche Begrifflichkeiten verwendet. Zudem war nicht immer ersichtlich, ob in den Kostenangaben die Umsatzsteuer bereits berücksichtigt war oder nicht. Die Höhe der tatsächlich anfallenden Kosten ist daher für den Verbraucher nicht transparent. Dies geht zu Lasten einer Vergleichbarkeit der Vermögensanlagen untereinander. Denkbar wäre es, eine Gesamtkostenquote, vergleichbar zu AIFs und Fonds, auszuweisen<sup>71</sup>. Angaben zu den Gesamtkosten des Investments finden sich lediglich in drei von 83 Fällen in den VIBs. In den Verträgen werden Gesamtkosten in zwei Fällen beziffert.

Seit der letzten Gesetzesänderung des VermAnlG am 21.08.2017 sind gemäß § 13 Abs. 3 Satz 2 Nr. 9 VermAnlG-Neu bei Vermögensanlagen i. S. d. § 2a VermAnlG nun auch sämtliche Entgelte und sonstigen Leistungen, die

die Plattform vom Emittenten für die Vermittlung der Vermögensanlage erhält, im VIB anzugeben. Diese neue Regelung zur Verbesserung der Kostentransparenz entspricht der im Kapitel dargestellten Vorgehensweise.

### 3.3 ANGABEN IN DEN VIBS

Die folgenden Kriterien müssen aufgrund von § 13 Abs. 2 VermAnlG-Alt im VIB stehen. Da nicht zu erwarten war, dass Angaben hierzu in den Verträgen gemacht wurden, waren die VIBs alleiniger Gegenstand der Prüfung.

#### 3.3.1 Anlageobjekt

Zu den wesentlichen Informationen gehören Anlagestrategie, Anlagepolitik und Anlageobjekt. Diese sind laut VermAnlG im VIB in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise darzustellen. Auf diese Weise soll der Verbraucher das Produkt einschätzen und mit anderen Anlagen vergleichen können.

Im Rahmen der Untersuchung konzentriert sich die Prüfung auf die Beschreibung des Anlageobjekts. Anlageobjekte sind die Gegenstände, die voll oder teilweise von den Anlegergeldern finanziert werden sollen. Crowdinvesting wird in der Regel dazu genutzt, ein bestimmtes Investitionsvorhaben zu realisieren. Dieses anvisierte Vorhaben muss unter „Anlageobjekt“ näher beschrieben werden<sup>72</sup>. Nach den für diese Untersuchung festgelegten Kriterien müssen sich die Ausführungen auf das konkrete Crowdprojekt beziehen. Allgemeinplätze bzw. Standardformulierungen, die zum Teil wortgleich in verschiedenen VIBs einer Plattform zu finden waren, reichten dagegen nicht aus.

Die Beschreibung des Anlageobjekts kann im VIB nicht so detailliert ausfallen wie in einem Verkaufsprospekt. Weil das VIB die einzig vorgeschriebene Informationsquelle des Anlegers ist, müssen die Informationen zum Anlageobjekt einen Anleger jedoch in die Lage versetzen, die Charakteristika der konkreten Vermögensanlage zu verstehen. Da Angaben zum Anlageobjekt nicht notwendigerweise in dem zwischen Anleger und Emittent geschlossenen Vertrag geregelt sein müssen, wurden die Verträge nicht auf dieses Kriterium hin überprüft.

69 Emittent An der Kastanie GmbH & Co. KG, Plattform Bergfürst AG.

70 Emittent ambico GmbH, Plattform Companisto GmbH.

71 Als Vorbild könnte §§ 269, 165 Abs. 2 Nr. 8 i.V.m. 165 Abs. 3 Nr. 5 und 6 KAGB dienen, vgl. Maas in: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, WpPG/VermAnlG, 3. Aufl. 2017, § 4 VermVerkProspV Rn. 102.

72 So auch Gerlach/Schedensack in: Siering/Izzo Wagner, VermAnlG 2017, § 13 Rn. 83. Bei der Frage, was unter „Anlageobjekt“ anzugeben ist, wurde § 9 Abs. 2 Nr. 1 S. 2 VermVerkProspV als Orientierungshilfe herangezogen.

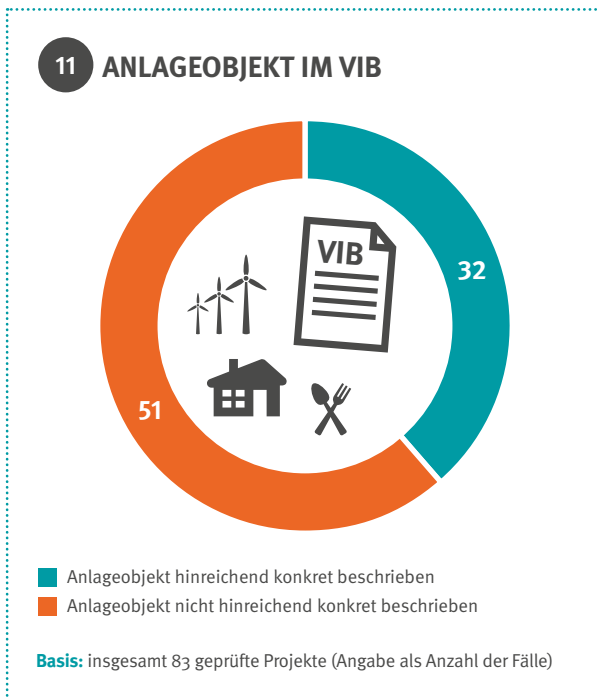


Abbildung 11 zeigt, in wie vielen Fällen das Anlageobjekt in den VIBs hinreichend konkret beschrieben wurde.

Ein Beispiel der Plattform Deutsche Mikroinvest GmbH<sup>73</sup> zeigt, wie detailliert die Angaben gemacht wurden: „Die Emittentin beabsichtigt, die Einnahmen aus dem Nachrangdarlehen in den Vertrieb der Softwarelösung Food-ConTrack.de (FCT) zu investieren. Mit FCT ermöglicht die Lebensmittelindustrie erstmalig eine firmenübergreifende Rückverfolgung durch direkten Zugriff auf alle chargenrelevanten Daten am Point of Sales (PoS). Damit ermöglicht FCT eine sehr engmaschige Vernetzung in der Lebensmittelindustrie. Das eingeworbene Kapital aus der Schwarmfinanzierung soll die vorhandene Eigenkapitalbasis stärken und dient als Grundlage für die Finanzierung eines schnelleren Wachstums. [...] Insbesondere die Marketinginvestitionen werden in der Anfangsphase einen großen Teil der Kapazitäten in Anspruch nehmen.“

Als nicht ausreichend wurde beispielsweise nachfolgende Formulierung aus einem VIB der Plattform Companisto GmbH<sup>74</sup> bewertet: „Die Emittentin beabsichtigt mit den Einnahmen aus der Schwarmfinanzierung ihren Ge-

<sup>73</sup> Aus dem VIB des Emittenten interTrend Software GmbH, Plattform Deutsche Mikroinvest GmbH.  
<sup>74</sup> Aus dem VIB des Emittenten RG Handels GmbH, Plattform Companisto GmbH.

schäftsbetrieb weiter aufzubauen. Sie betreibt die Ausübung des Handelsgewerbes.“ Auch in den restlichen Ausführungen des VIBs wird nicht klar, dass es um die Produktion und Vermarktung eines Fitnessgerätes geht. Die Angaben sind also nicht konkret auf das Projekt zugeschnitten, sondern passen auf eine Vielzahl von Projekten. Erst auf der Projektseite der Internet-Plattform wird detailliert dargestellt, wie das Geld eingesetzt werden soll<sup>75</sup>.

Bei Immobilienprojekten sollte aus der Beschreibung des Anlageobjekts zumindest die Lage, Größe sowie Nutzung der Immobilie hervorgehen<sup>76</sup>. Es finden sich jedoch häufig allgemeine Angaben wie folgende Formulierung in einem VIB der Plattform ImmoFunding CIM – Company for Investment GmbH<sup>77</sup>: „Das vom Anleger ausgereichte Darlehen ist zweckgebunden und wird ausschließlich zur Durchführung eines Immobilien-Projekts verwendet. Das Projekt besteht in der Errichtung einer Wohnimmobilie. Die Umsetzung des Projekts hat noch nicht begonnen. Die Mittel, die durch diese Schwarmfinanzierung eingeworben werden, reichen zur Umsetzung des Projekts aus, falls das Funding-Limit erreicht wird. [...]“ Hier werden weder Lage, Adresse noch Größe des Objekts benannt.

Die Beschreibungen zum Anlageobjekt legen zudem offen, dass es sogar Projekte mit Blind-Pool-Charakter gab<sup>78</sup> und somit noch nicht feststeht, wofür das einge-

<sup>75</sup> Aus dem Pitch Deck zum Projekt des Emittenten RG Handels GmbH, abgerufen am 22.02.2017 auf der Internetseite der Companisto GmbH.  
<sup>76</sup> Wie beispielsweise in dem VIB des Emittenten ImCa Verwaltungsgesellschaft mbH, Plattform Exporo AG.  
 „4.b) Anlageobjekt: Der Emittent verpflichtet sich, das Nachrangdarlehenskapital zweckgebunden für das Immobilienprojekt „University Lodges“ der Projektentwicklerin Carnaby Living House Berlin GmbH (Projektentwicklerin) einzusetzen. Die Projektentwicklerin ist ein Joint-Venture der Invest Unternehmensgruppe, Hamburg, und der Carnaby Capital, Berlin und Eigentümerin des Grundstücks Ostendstraße 27/Slabystr. 7 und 8, 12459 Berlin-Oberschöneweide. Auf dem Grundstück soll ein Neubau auf fünf Stockwerken mit einer Gesamtwohnfläche von 3.107 m<sup>2</sup> entstehen. Es sollen 172 Studenten-Zimmer, aufgeteilt in 53 Wohnungen, entstehen. Der Neubau soll nach dem Energieeffizienz-Standard KfW 55 errichtet werden. Die Zimmer sollen den Studenten vollmöbliert angeboten werden. Im Innenhof des Gebäudes entsteht eine Gartenfläche zur Gemeinschaftsnutzung. Die Wohnungen sollen im Verlauf des Projekts veräußert werden.“  
<sup>77</sup> Aus dem VIB des Emittenten P&R Holding GmbH, Plattform ImmoFunding CIM – Company for Investment GmbH.  
<sup>78</sup> So z. B. der Emittent Taramax GmbH, Plattform FunderNation GmbH. In dem VIB steht unter „Anlageobjekt“:  
 „Die Fundingsumme soll dazu dienen,  
 (1) das Geschäft des Unternehmens zu erweitern, indem das Unternehmen primär im Bereich Marketing (sowohl online als auch offline) sowie Öffentlichkeitsarbeit, die Aktualisierung und Erweiterung der Plattform

sammelte Kapital eingesetzt werden soll. Anleger legen ihr Kapital also mitunter für mehrere Jahre fest an, ohne vorab zu wissen, wofür es verwendet wird. Üblicherweise war Crowdfunding dafür gedacht, ganz bestimmte Investitionsvorhaben zu finanzieren, so dass Blind-Pool-Konstruktionen eine neue Entwicklung auf dem Markt darstellen.

### 3.2.2 Verschuldungsgrad

Der Verschuldungsgrad eines Unternehmens ergibt sich aus dem Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital in Prozent und ist eine wesentliche Kennziffer zur Beurteilung des Gläubigerisikos einer Vermögensanlage<sup>79</sup>. Die im Rahmen dieser Untersuchung betrachteten Plattformen bzw. Projekte sind nach § 13 VermAnlG dazu verpflichtet, den Verschuldungsgrad im VIB auf Grundlage des letzten aufgestellten Jahresabschlusses anzugeben. Im Vertrag müssen keine Angaben zum Verschuldungsgrad gemacht werden, weshalb die Verträge hier nicht überprüft wurden.

Beim Crowdfunding ist zu berücksichtigen, dass es sich bei vielen Emittenten um neu gegründete Unternehmen handelt, die noch keinen Jahresabschluss aufgestellt haben. In dem Fall reicht es jedoch nicht, im VIB lediglich anzugeben, dass der Verschuldungsgrad deshalb nicht angegeben werden kann<sup>80</sup>. Der Verschuldungsgrad ist

in diesen Fällen anhand der zur Verfügung stehenden Zahlen zu berechnen<sup>81</sup>. Bei der Bewertung ist insgesamt zu berücksichtigen, dass der Verschuldungsgrad bei neu gegründeten Unternehmen unter Umständen nur einen eingeschränkten Aussagewert hat.

Von den 83 untersuchten Projekten wurde in den VIBs in 63 Fällen ein Verschuldungsgrad genannt. In 20 Fällen gab es keine bzw. nur unzureichende Angaben zum Verschuldungsgrad.

In einem ungewöhnlichen Fall der untersuchten Crowdfunding-Projekte war eine natürliche Person Emittent der Vermögensanlage. Hier wurde zum Verschuldungsgrad Folgendes angegeben: „Da der Emittent eine Privatperson ist, kann kein Verschuldungsgrad aus dem vergangenen Jahresabschluss errechnet werden. Die Schufa Holding AG vergibt dem Emittenten die Ratingstufe A, sehr geringes Risiko. Der Schufa Score (für Banken) beträgt 99,23.“<sup>82</sup> Diese Angaben reichen zur Beurteilung durch den Verbraucher nicht aus.

.....  
 und die zur Umsetzung nötigen Personalressourcen investiert.  
 (2) weitere Tochtergesellschaften zu gründen, andere Unternehmen vollständig oder teilweise zu erwerben oder für das Unternehmen wichtige Immobilien zu erwerben,  
 (3) in das Umlaufvermögen (z. B. Warenbestand zur Erhöhung der Lieferfähigkeit) des Unternehmens zu investieren sowie  
 (4) das Eigenkapital des Unternehmens zu stärken und umzustrukturieren. (Anlagestrategie)  
 Konkrete Projekte, für die die Fundingsumme verwendet werden soll, sind nicht geplant. Wegen der freien Verwendbarkeit der Fundingsumme innerhalb der verfolgten Anlagestrategie hat die Vermögensanlage deshalb Blind-Pool-Charakter. Über die Verwendung der Fundingsumme entscheidet die Geschäftsführung des Unternehmens. [...]“  
 Ein weiteres Beispiel ist der Emittent: 7x7 Energiewerte Deutschland I. GmbH & Co. KG, Plattform: 7X7finanz GmbH. In dem VIB steht unter „Anlageobjekte“:  
 „Die Nettoeinnahmen aus dem Angebot der Vermögensanlage „7x7 Energiezins I.“ sollen für die Realisierung von Erneuerbare-Energie-Projekten genutzt werden. Für sonstige Zwecke werden die Nettoeinnahmen nicht genutzt. Das ihr zur Verfügung gestellte Kapital plant die 7x7 Energiewerte Deutschland I. GmbH & Co. KG in Solaranlagen auf Freiflächen und auf Dächern zu investieren. Zum Stand des Vermögenanlagen-Informationsblätter stehen die Projekte jedoch noch nicht fest, so dass es sich um einen Blind-Pool handelt.“

79 BT-Drs. 18/3994 2015, S. 47.  
 80 So z. B. in dem VIB des Emittenten Grashopper Direktinvest Wasser GmbH & Co. KG, Plattform bettervest GmbH:

.....  
 „Der Verschuldungsgrad des Emittenten kann nicht angegeben werden, da es sich um ein neu gegründetes Unternehmen handelt und ein Jahresabschluss noch nicht aufgestellt wurde.“

81 Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2017.  
 82 Aus dem VIB des Emittenten Dipl.-Ing. Herbert Stark, Seeuferstr. 46, 82211 Herrsching, Plattform Renditefokus GmbH.

## NEUE GESETZLICHE REGELUNGEN

Durch das am 21.07.2017 verkündete Gesetz zur Umsetzung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie ergaben sich mit Wirkung zum 21.08.2017 Änderungen im VermAnlG, die insbesondere auch die hier untersuchten Schwarmfinanzierungen betreffen. Ziel dieser Neuerungen ist eine verbesserte Transparenz durch das VIB sowie eine Verhinderung von Missbrauchsmöglichkeiten<sup>83</sup>.

Die §§ 13, 13a VermAnlG-Neu enthalten neue Vorgaben für die Erstellung und Veröffentlichung eines VIB. § 13 Abs. 3 bis 7 VermAnlG-Neu sieht neue Mindestangaben sowie eine zwingend festgelegte Reihenfolge im VIB vor. Hierdurch soll die Vergleichbarkeit verschiedener Produkte untereinander verbessert werden.

Des Weiteren wird mit § 13 Abs. 2 VermAnlG-Neu ein Gestattungsverfahren durch die BaFin eingeführt, welches vor Veröffentlichung eines VIB zu durchlaufen ist.

Gemäß § 13a VermAnlG-Neu muss das VIB mindestens einen Werktag vor dem öffentlichen Angebot auf der Internetseite des Anbieters veröffentlicht werden und auf der Internetseite der Plattform ohne Zugriffsbeschränkungen für jedermann zugänglich sein. Durch diese Änderung ist zum Abruf des VIB eine Registrierung bei der Plattform unter Angabe zahlreicher persönlicher Daten nicht mehr notwendig.

Nach § 2a Abs. 5 VermAnlG-Neu sind Vermögensanlagen nicht mehr zum öffentlichen Angebot zugelassen, wenn ihr Emittent auf die Crowdfunding-Plattform maßgeblichen Einfluss ausüben kann. Hierdurch soll verhindert werden, dass die Internetplattform vom Emittenten nur deshalb gegründet wird, um von dem Ausnahmetatbestand des § 2a VermAnlG zu profitieren. In solch einer Konstellation besteht die Gefahr, dass die Plattform nicht mehr ihrer Intermediärsfunktion nachkommt – Projekte also nicht mehr nach objektiven Kriterien ausgewählt werden – sondern vom Emittenten in erster Linie als Vertriebsinstrument genutzt wird<sup>84</sup>. Verstöße führen zu einer Untersagung durch die BaFin und können ein Bußgeld zur Folge haben.

Bis Anfang 2019 sollen die Befreiungstatbestände des Vermögensanlagegesetzes erneut evaluiert werden. In diesem Zusammenhang soll insbesondere überprüft werden, ob das Immobilien-Crowdfunding aus dem Befreiungstatbestand des § 2a VermAnlG herauszunehmen ist<sup>85</sup>.

83 BT-Drs. 18/12568 2017, S. 186.

84 BT-Drs. 18/12568 2017, S. 186.

85 BT-Drs. 18/12568 2017, S. 177.

## ZUSAMMENFASSUNG

Die Untersuchung befasst sich mit Inhalt der beim Crowdfunding verwendeten VIBs sowie der Verträge. Untersucht wurden 83 Crowdfunding-Projekte von 33 Internet-Plattformen. Anhand eines Kriterienkatalogs wurden sowohl die VIBs als auch die Verträge daraufhin überprüft, ob die für Anleger besonders entscheidungsrelevanten Informationen vorhanden waren. Untersucht wurde außerdem, ob die Angaben im VIB mit den korrespondierenden vertraglichen Vereinbarungen inhaltlich übereinstimmen.

In 49 Fällen handelte es sich um Nachrangdarlehen mit einer festen Verzinsung und in 34 Fällen um partiarische Nachrangdarlehen. In allen Fällen wurde ein qualifizierter Rangrücktritt vereinbart.

Crowdfunding-Projekte weisen häufig Besonderheiten auf, die den Beginn und das Ende der Laufzeit der Vermögensanlage betreffen. Nur in 29 Fällen wurde der Beginn der Laufzeit in den VIBs entsprechend der vertraglichen Regelungen richtig wiedergegeben. In den übrigen 54 Fällen waren die Angaben zum Laufzeitbeginn missverständlich oder unvollständig. Unklare Angaben in derart vielen Fällen stellen aus Verbrauchersicht einen erheblichen Mangel dar. Investoren müssen wissen, wann die Vermögensanlage zustande kommt und die Laufzeit beginnt.

Hinsichtlich des Laufzeitendes konnte in 29 Fällen das Unternehmen die Vermögensanlage vor Ablauf der regulären Laufzeit kündigen, ohne dass dem Anleger gleichermaßen ein vorzeitiges Kündigungsrecht zustand. 27 Verträge sahen zudem die Möglichkeit eines Exit vor, also das Aufkaufen des Unternehmens durch einen Investor oder ein Börsengang. Ein Abgleich zwischen Verträgen und VIBs im Hinblick auf das Laufzeitende ergab, dass die Angaben lediglich in 44 von 83 Fällen übereinstimmten.

Bei den Angaben zur Laufzeit und Kündigungsmöglichkeiten hat sich gezeigt, dass das VIB die vertraglichen Regelungen oftmals nicht korrekt widerspiegelt. Da das VIB jedoch gerade die Funktion hat, den Anleger über das Finanzprodukt zu informieren und aufzuklären, dürfen hier wesentliche Aspekte nicht einfach weggelassen werden.

In 51 von 83 Fällen wurden die Angaben zum Anlageobjekt im VIB als nicht hinreichend konkret bewertet. So wurden in vielen Fällen Standardformulierungen verwendet, die nicht auf das konkrete Crowdfunding-Projekt zugeschnitten waren. Wenn Verbraucher anhand der vorgeschriebenen Unterlagen nicht wissen, in was investiert wird, kaufen sie „die Katze im Sack“. Sie sollen sich für eine Investition entscheiden, ohne im VIB über das Objekt ausreichend informiert zu werden.

Von den 83 untersuchten VIBs waren in 21 Fällen einmalige Kosten in Höhe von ein Prozent bis unter sechs Prozent der Darlehenssumme und in 50 Fällen in Höhe von sechs Prozent bis 10,5 Prozent der Darlehenssumme angegeben. Damit wird ein erheblicher Anteil der eingebrachten Gelder für die mit der Emission verbundenen Kosten verwendet. Generell fiel auf, dass die einzelnen Plattformen die Darstellung der Kosten in den VIBs ganz unterschiedlich handhaben, so dass Verbrauchern ein Vergleich nur schwer möglich ist.

Positiv fiel auf, dass in 75 von 83 Fällen im VIB das Totalverlustrisiko, der Nachrang der Forderung sowie das spezifische Geschäftsrisiko angegeben und erläutert wurden. Bei der Prüfung fiel jedoch negativ auf, dass die Angaben zum Geschäftsrisiko für die unterschiedlichen Projekte einer Plattform zum Teil wortgleich formuliert wurden.

## LITERATURVERZEICHNIS

**Assmann, Heinz-Dieter; Schlitt, Michael; Kopp-Colomb, Wolf von (2017):** Wertpapierprospektgesetz Vermögensanlagengesetz. 3. Aufl. Köln: Dr. Otto Schmidt KG.

**BT-Drs. 18/12568 (2017):** Gesetzentwurf zur Umsetzung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie - Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses. Deutscher Bundestag, 18. Wahlperiode.

**BT-Drs. 18/3994 (2015):** Gesetzentwurf der Bundesregierung zu einem Kleinanlegerschutzgesetz. Deutscher Bundestag, 18. Wahlperiode.

**Bujotzek, Peter; Mocker, Felix (2016):** Crowdfunding - ernst zu nehmende Anlage oder Modeerscheinung? In: VentureCapital Magazin, 2016 (1/2), 44 ff.

**Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2017):** Hinweise der BaFin zum Vermögensanlagen-Informationsblatt. Online verfügbar unter [https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/VIB/vib\\_artikel.html](https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/VIB/vib_artikel.html), zuletzt geprüft am 25.10.2017.

**Casper, Matthias (2015):** Das Kleinanlegerschutzgesetz – zwischen berechtigtem und übertriebenem Paternalismus. In: ZBB/JBB, 2015 (5/2015), S. 265–282.

**crowdfunding.de (2017):** Marktreport 2016 - Crowdfunding in Deutschland. Entwicklung, Volumen und Marktanteile, 2017. Online verfügbar unter [https://www.crowdfunding.de/wp-content/uploads/2017/02/Crowdfunding-Marktreport-2016-crowdfunding.de\\_.pdf](https://www.crowdfunding.de/wp-content/uploads/2017/02/Crowdfunding-Marktreport-2016-crowdfunding.de_.pdf), zuletzt geprüft am 25.10.2017.

**Danwerth, Christopher (2016):** Crowdfunding - Ist das Kleinanlegerschutzgesetz das junge Ende einer innovativen Finanzierungsform? In: ZBB/JBB, 2016 (1/2016), S. 20–39.

**Dohms, Heinz-Roger (2016):** Crowd und Rüben. In: Die ZEIT 2016, 14.06.2016. Online verfügbar unter <http://www.zeit.de/2016/25/protonet-kleinanleger-crowdfunding-unruhe>, zuletzt geprüft am 25.10.2017.

**Dorfleitner, Gregor; Hornuf, Lars (2016):** FinTech- Markt in Deutschland. Abschlussbericht 17. Oktober 2016. Unter Mitarbeit von Matthias Schmitt und Martina Weber. Online verfügbar unter [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales\\_Finanzmarkt/2016-11-21-Gutachten-Langfassung.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=1](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/2016-11-21-Gutachten-Langfassung.pdf?__blob=publicationFile&v=1), zuletzt geprüft am 25.10.2017.

**Flicke, Florian (2017):** Das Schwarmgeld fließt reichlich. In: Handelsblatt 2017, 14.06.2017. Online verfügbar unter <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/leasing/crowdfunding-das-schwarmgeld-fliesst-reichlich/19814184.html>, zuletzt geprüft am 10.10.2017.

**Gehrlein, Markus (2017):** Haftung für Vertrieb von durch Allgemeine Geschäftsbedingungen qualifiziert nachrangig ausgestaltete Darlehen. In: WM Wertpapier-Mitteilungen, 2017 (29/2017), S. 1385–1436.

**Hainz, Christa; Hornuf, Lars; Klöhn, Lars (2016):** Praxiserfahrungen mit den durch das Kleinanlegerschutzgesetz vom 3.7.2015 eingeführten Befreiungsvorschriften in § 2a bis §2c Vermögensanlagengesetz. Abschlussbericht im Auftrag des Bundesministerium der Finanzen 28. Oktober 2016. Unter Mitarbeit von Björn Brauer, Felix Ehrenfried und Gerrit Engelmann. Online verfügbar unter [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales\\_Finanzmarkt/Finanzmarktpolitik/2017-02-16-Gutachten-Langfassung.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/Finanzmarktpolitik/2017-02-16-Gutachten-Langfassung.pdf?__blob=publicationFile&v=3), zuletzt geprüft am 25.10.2017.

**Klöhn, Lars; Hornuf, Lars; Schilling, Tobias (2016):** Crowdfunding-Verträge. Inhalt, Entwicklung und praktische Bedeutung. In: ZBB/JBB, 2016 (3/2016), S. 142–178.

**Marktwächter Finanzen (2017):** Crowdfunding: Recht bekannt - aber bislang wenig genutzt. Eine Umfrage des Marktwächters Finanzen zeigt, dass mehr als jeder siebte Internetnutzer erwägt, künftig über Crowdfunding-Plattformen Geld anzulegen. Online verfügbar unter <https://ssl.marktwaechter.de/pressemitteilung/crowdfunding-recht-bekannt-aber-bislang-wenig-genutzt>, zuletzt geprüft am 25.10.2017.

**Neuhaus, Carla (2016):** Das Crowdfunding gerät in die Krise. In: Der Tagesspiegel 2016, 04.09.2016. Online verfügbar unter <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/wenn-der-schwarm-irrt-das-crowdfunding-geraet-in-die-krise/14495728.html>, zuletzt geprüft am 25.10.2017.

**Nezik, Ann-Kathrin (2016):** Von der Crowd zur Sauercrowd. In: Der Spiegel, 2016 (34), S. 64–66. Online verfügbar unter <http://www.spiegel.de/spiegel/erfolgreiches-crowdfunding-garantiert-keinen-erfolg-a-1109042.html>, zuletzt geprüft am 25.10.2017.

**Scope Analysis (2017):** Vermögensanlagen - Alternative zu geschlossenen AIF? Hg. v. Scope Analysis GmbH.

**Siering, Lea Maria; Izzo-Wagner, Anna Lucia (2017):** Vermögensanlagengesetz. Berlin: Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG (Berliner Kommentare).

**Stiftung Warentest (2017a):** Crowdfunding: Erster Insolvenzantrag bei Immobilienprojekt, 2017. Online verfügbar unter <https://www.test.de/Crowdfunding-Erster-Insolvenzantrag-bei-Immobilienprojekt-5230204-0/>, zuletzt geprüft am 25.10.2017.

**Stiftung Warentest (2017b):** Investieren im Schwarm. In: Stiftung Warentest, 2017 (9), S. 50–57.

**Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen e.V. (2015):** Verbraucherzentrale NRW checkt Plattformen für Crowdfunding: Verwirrende Präsentation. Pressemitteilung der Verbraucherzentrale NRW vom 17.12.2015.

## ANHANG

### Internet-Plattformen mit Projekten in der Stichprobe:

#### **7x7finanz GmbH**

Plittersdorfer Straße 81  
53173 Bonn  
<https://www.fairzinsung.com/>

#### **7x7 Energiewerte Deutschland I. GmbH & Co. KG**

Plittersdorfer Straße 81  
53173 Bonn

#### **BERGFÜRST AG**

Schumannstrasse 18  
10117 Berlin  
<https://de.bergfuerst.com/>

#### **An der Kastanie GmbH & Co. KG**

Laufenstraße 25  
52156 Monschau  
FIM Grundbesitz 8 GmbH  
Luitpoldstraße 48 b  
96052 Bamberg

#### **bettervest GmbH**

Kettenhofweg 125  
60325 Frankfurt am Main  
<https://www.bettervest.com/de/>

#### **Bonergie GmbH & Co.KG**

Am Lochholz 28  
80999 München

#### **ED-Energy Contracting GmbH**

Heerstr. 24/26  
14052 Berlin

#### **EnergieKonzepte Schiffer GmbH**

Friedrich-List-Str. 9  
33100 Paderborn

#### **Grashopper Direktinvest Wasser GmbH & Co. KG**

Zeppelinallee 21  
60325 Frankfurt am Main

#### **UMAWA Deutschland UG (haftungsbeschränkt)**

Teichstrasse 19c  
63225 Langen

#### **Companisto GmbH**

Köpenicker Str. 154  
10997 Berlin  
<https://www.companisto.com/de>

#### **ambico GmbH**

Deutschordenstraße 38  
73463 Westhausen

#### **Beach-Inspector GmbH**

Skalitzer Straße 33  
10999 Berlin

#### **Bier-Deluxe GmbH**

August-Bebel-Str. 27  
14482 Potsdam

#### **cogia GmbH**

Poststr. 2-4  
60329 Frankfurt am Main

#### **Free-Linked GmbH**

Blücherstr. 32  
75177 Pforzheim

#### **golf4you GmbH**

Hafenstraße 28  
79576 Weil am Rhein

#### **RG Handels GmbH**

DonausträÙe 62  
3671 Marbach an der Donau  
Österreich

#### **CONDA Deutschland Crowdfunding GmbH**

Brabanter Straße 4  
80805 München  
<https://www.conda.de/crowdfunding/deutschland>



**ants in your pants GmbH**

Mariahilferstraße 101/3/33A  
1060 Wien  
Österreich

**Autonom Health - Gesundheitsbildungs GmbH**

Cobenzlgasse 74-76, Top 1  
1190 Wien  
Österreich

**GROOBA Trading GmbH**

Ringweg 9  
4400 Steyr  
Österreich

**Kreutzers Gourmet GmbH**

Greflinger Straße 53  
9055 Regensburg  
Österreich

**plants4friends GmbH**

Salzburgerstraße 7  
5301 Eugendorf  
Österreich

**techbold technology group AG**

Dresdner Straße 89  
1200 Wien  
Österreich

**Zooblitz GmbH**

Dorfstraße 6/1/2  
4482 Ennsdorf  
Österreich

**crowd4projects GmbH**

Obere Donaustraße 12/28  
1020 Wien  
Österreich  
<http://www.crowd4projects.com>

**Mobile Solarkraftwerke Afrika GmbH & Co. KG**

Außenliegend 19  
63512 Hainburg  
Solantis Solar Limited  
22C Prince Charles Drive  
Kampala  
Uganda

c/o crowd4projects GmbH, Zweigniederlassung  
Deutschland  
Wilhelm Leuschner Straße 70  
60329 Frankfurt am Main

**dagobertinvest gmbh**

Speisinger Straße 81  
1130 Wien  
Österreich  
<https://www.dagobertinvest.at/>

**Bauwerk WB 6o Projektbau Ges.m.b.H.**

Garbergasse 8, TOP 25-27  
1060 Wien  
Österreich  
Biberhaufenweg 65 Liegenschaftsverwertungs GmbH  
Bieberhaufenweg 10/1/7  
1220 Wien  
Österreich

**ecoLIVING GmbH & Co. KG**

Sankt-Johann-Gasse 1-5/4/5  
1050 Wien  
Österreich

**dasErtragReich**

Schikanedergasse 9/29  
1040 Wien  
Österreich  
<https://dasertragreich.at/>

**ELPACK Verpackungssysteme und Logistik GmbH**

Paracelsusweg 1  
8144 Tobelbad/Graz  
Österreich

**DMI Deutsche Mikroinvest GmbH**

Donatusstr. 127-129  
50259 Pulheim  
<https://www.deutsche-mikroinvest.de/>

**interTrent Software GmbH**

Mozartstraße 18  
68161 Mannheim

**Rotkern GmbH**  
Maggistraße 5  
78244 Singen

**WiRe Umwelttechnik GmbH**  
Kolpingring 18a  
82041 Oberhaching

---

## **ENTEGA AG**

Frankfurter Straße 110  
64293 Darmstadt  
<https://buergerbeteiligung.entega.de>

## **ENTEGA NATURpur AG**

Frankfurter Straße 110  
64293 Darmstadt

---

## **Exporo AG**

Großer Burstah 31  
20457 Hamburg  
<https://exporo.de>

## **APE Georgsmarienhütte GmbH & Co. KG**

Steinriede 14  
30827 Garbsen

## **Gekko Real Estate GmbH**

Knesebeckstr. 33/44  
10623 Berlin

## **GIEAG Immobilien AG**

Oettingenstraße 35  
80538 München

## **ImCa Verwaltungsgesellschaft mbH**

Drehbahn 9  
20354 Hamburg

---

## **Finnest GmbH**

Eschenbachgasse 11, 3.Stock  
1010 Wien  
Österreich  
<https://www.finnest.com>

## **Forstnig Betriebs GmbH & Co KG**

Gegendtalerweg 1

9546 Bad Kleinkirchheim  
Österreich

## **Voelkel GmbH**

Fruchtsäfte/Gemüsesäfte  
Fährstraße 1  
29478 Höhbeck-Pevestorf

---

## **FunderNation GmbH**

Talstraße 27E  
64614 Bensheim-Auerbach  
<https://www.fundernation.eu>

## **crossmentor.com GmbH**

Klausner Str. 24  
41564 Kaarst

## **Deep Space Industries Europe SARL**

Technoport  
9 Avenue des Hauts-Fourneaux  
4362 Esch-sur-Alzette  
Luxemburg

## **Scanovis GmbH**

An der Königsbach 8  
56075 Koblenz

## **Taramax GmbH**

Weizenmühlenstr. 21  
40221 Düsseldorf

---

## **Geldwerk1 GmbH**

Emil-Figge-Str. 80  
44227 Dortmund  
<https://www.geldwerk1.de/>

## **3R Systems UG (haftungsbeschränkt)**

Karl-Kellner-Straße 101  
30853 Langenhagen

## **Passengers friend GmbH**

Mühlenstraße 46  
59348 Lüdinghausen

---

## **GLS Crowdfunding GmbH**

Wilhelm-Leuschner-Straße 70

60329 Frankfurt am Main  
<https://www.gls-crowd.de>

#### **Energiegewinner eG**

Lichtstr. 43 b  
 50825 Köln

---

#### **GREEN ROCKET Deutschland GmbH**

Otto-Heilmann-Strasse 17  
 82031 Grünwald  
<https://www.greenrocket.de>

#### **A Quechua Polo Sports GmbH**

Wastlergasse 11  
 8010 Graz  
 Österreich

#### **good Networking Holding AG**

Hernalser Hauptstraße 35/10  
 1170 Wien  
 Österreich

#### **HeartBalance Innovations GmbH**

Liechtensteinstraße 41  
 2345 Brunn/Gebirge  
 Österreich

#### **Melt Sports GmbH**

Basteistr. 5  
 91301 Forchheim

#### **Natur Briketts Hameln GmbH**

Fluthamelstr. 1  
 31789 Hameln

#### **open-energy GmbH**

Robert-Hamerling-Gasse 1  
 1150 Wien  
 Österreich

---

#### **GreenVesting Solutions GmbH**

Rossmühlweg 2  
 61250 Usingen  
<https://www.greenvesting.com>

#### **GvS-Energie GmbH & Co. Hohenmölsen KG**

Rossmühlweg 2

61250 Usingen

#### **UMAWA Deutschland UG (haftungsbeschränkt)**

Teichstraße 19c  
 63225 Langen

---

#### **HOME ROCKET Deutschland GmbH**

Otto-Heilmann-Strasse 17  
 82031 Grünwald  
<https://www.homerocket.de>

#### **C & P Baurträger Deutschland GmbH**

Kurfürstendamm 61  
 10707 Berlin

#### **LAN51 Projekt GmbH & Co KG**

Fadenweg 4  
 2301 Probstdorf  
 Österreich

#### **Peter Pilz & Partner GmbH & Co. KG**

Dürwaringstraße 81  
 1130 Wien  
 Österreich

---

#### **iEstate GmbH**

Uhlandstraße 175  
 10719 Berlin  
<https://ifunded.de/de>

#### **SCP Koloniestr. 123-124 GmbH & Co. KG**

Kurfürstendamm 32  
 10719 Berlin

---

#### **Immofunding**

CIM - Company for Investment GmbH  
 Tuchlauben 7a  
 1010 Wien  
 Österreich  
<https://www.immofunding.com>

#### **2500 Wiesengasse 1 Immobilien GmbH**

Tuchlauben 7a  
 1010 Wien  
 Österreich

**P&R Holding GmbH**

Webgasse 37/2/34  
1060 Wien  
Österreich

---

**LeihDeinerUmweltGeld**

CrowdDesk GmbH  
Wilhelm-Leuschner-Str. 70  
60329 Frankfurt am Main  
<https://www.leihdeinerumweltgeld.de>

**BEMA Biogas GmbH**

Hauptstr. 15  
38539 Müden

**Biogas Schartau GmbH & Co. KG**

Zum Sportplatz 5  
39288 Burg

**RMS GmbH**

Untere Marktstr. 23  
63110 Rodgau

---

**medifundo GmbH & Co. KG**

Behamstraße 17  
80687 München  
<https://www.medifundo.de>

**BioEcho Life Sciences GmbH**

In Ückerath 100  
41542 Dormagen

---

**REABIZ Crowd Capital GmbH**

Fuhlsbüttler Straße 29  
22305 Hamburg

**Außenalster WPB Wohnungsbau GmbH**

Hochallee 77  
20149 Hamburg

**Grundstücksgesellschaft BD Bramfelder Dorfplatz 6860 mbH**

Fuhlsbüttler Straße 29  
22305 Hamburg

---

**Renditefokus GmbH**

Bahnhofplatz 18  
82110 Germering  
<https://renditefokus.de>

**Dipl.-Ing. Herbert Stark**

Seeuferstr. 46  
82211 Herrsching

---

**Rendity GmbH**

Tegetthoffstraße 7  
1010 Wien  
Österreich  
<https://rendity.com/de>

**Mietrendite CB Immobilien GmbH**

Rüdigerstraße 18/2  
1050 Wien  
Österreich

---

**Seedmatch GmbH**

Käthe-Kollwitz-Ufer 79  
01309 Dresden  
<https://www.seedmatch.de>

**rightmart Software GmbH**

Meyerstraße 4  
28201 Bremen

---

**TodayCapital GmbH**

Richmodstraße 6  
50667 Köln  
<https://today-capital.de>

**TodaySystems GmbH**

Windthorststr. 5-7  
41061 Mönchengladbach

---

**Transvendo GmbH & Co. KG**

Hofmannstraße 54  
81379 München  
<http://www.transvendo.investments>

**CONCON International UG (haftungsbeschränkt)**

Marlene-Dietrich-Str. 15  
80636 München

**ProntoWeb GmbH**

Hörvelsinger Weg 25  
89081 Ulm/Donau

**Unternehmerich**

UNIC AG  
Münchner Str. 19a  
82319 Starnberg  
<https://www.unternehmerich.de>

**Arend Prozessautomatisation GmbH**

Am Kleinen Rotenberg 21  
54516 Wittlich

**RadLust – Andreas Raiser (Einzelunternehmer)**

Goethestraße 14  
73035 Göppingen

**wiwin GmbH**

Große Bleiche 18 – 20  
55116 Mainz  
<https://www.wiwin.de>

**Zweibach Umweltzins GmbH & Co. KG**

Umbach 4  
55116 Mainz

**Zinsbaustein GmbH**

Rosa-Luxemburg-Straße 2  
10178 Berlin  
<https://www.zinsbaustein.de>

**S&P Stadtbau Projekt 7 GmbH**

Sebastianstr. 31  
91058 Erlangen

**ZinsCrowd UG (haftungsbeschränkt)**

Ziegelstraße 122  
23556 Lübeck  
<http://www.zinscrowd.de>

**DFI Deutsche Fußball Invest GmbH**

An der Alster 18  
12345 Hamburg

**VIKA Immobilien GmbH&Co KG**

Uhlandstr. 20  
23564 Lübeck

**Zinsland**

Civum GmbH  
Frauenthal 15  
20149 Hamburg  
<https://www.zinsland.de>

**Prexot Grabbeallee 34-40 GmbH**

Kurfürstendamm 237  
10719 Berlin

**SSI Special Select Invest AG**

Auf der Landeskronen 2  
57234 Wilnsdorf

**Internet-Plattformen, die an den Stichtagen keine Projekte i.S.d. § 2a VermAnlG anbieten:****1000x1000 Crowdbusiness GmbH**

Hugo-Wolf-Gasse 6a  
8010 Graz  
Österreich  
<https://1000x1000.at>

**52masterworks GmbH**

Maffeistr. 3  
80333 München  
<https://www.52masterworks.com>

**aescuvest GmbH**

Hanauer Landstr. 328-330  
60314 Frankfurt am Main  
<https://www.aescuvest.de>

**Aquarius Schwarmfinanz GmbH & Co. KG**

Oderfelder Straße 11  
20149 Hamburg  
<https://www.aquarius-schwarmfinanz.de>

## **bürgerzins GmbH**

Adalperostraße 80  
85737 Ismaning  
<https://www.buergerzins.de>

## **CINEDIME GmbH**

Türkenstraße 95  
80799 München  
<https://www.cinedime.de>

## **CrossLend GmbH**

Kemperplatz 1  
10785 Berlin  
<https://www.crosslend.com>

## **Crowd IP GmbH i. L.**

Pullacher Str. 23  
82049 Pullach  
<https://www.crosslend.com> (Plattform nicht mehr aktiv seit 2017)

## **crowdEner.gy GmbH**

Torgauerstr 12-15  
10829 Berlin  
<https://www.crowdener.gy>

## **Crowdrange Aktiengesellschaft**

Graf-Recke-Str. 231  
40235 Düsseldorf  
<http://www.crowdrange.de>

## **CrowdTrader GmbH**

Pfatthaagäcker 5  
88048 Friedrichshafen  
<https://www.crowdtrader.de>

## **Deutsche Bildung AG**

Weißfrauenstraße 12-16  
60311 Frankfurt am Main  
<https://www.deutsche-bildung.de>

## **Econeers GmbH**

Käthe-Kollwitz-Ufer 79  
01309 Dresden  
<https://www.econeers.de>

## **evercrowd funding & investing gmbh**

Oberortweg 3/III  
9523 Villach-Landskron

Österreich

<https://www.evercrowd.com>

## **flmstr Film und Marketing GmbH & Co. KG**

Holzstraße 28  
80469 München  
<http://www.flmstr.de> (Seite nicht verfügbar)

## **FUNDSTERS AG**

Rudolf-Diesel-Straße 11  
40670 Meerbusch  
<https://www.fundsters.de>

## **GeldzuGrün GmbH**

Wilhelm-Leuschner-Str. 70  
60329 Frankfurt am Main  
<https://www.geldzugruen.de>

## **GESEKA GmbH**

Boschetsrieder Straße 20  
81379 München  
<https://www.geseka-kapitalanlagen.de/geseka>

## **GIROMATCH GmbH**

Im Vogelsgesang 1a  
60488 Frankfurt am Main  
<https://www.giromatch.com>

## **greenXmoney.com GmbH**

Marlene Dietrich Straße 5  
89231 Neu-Ulm  
<https://www.greenxmoney.com>

## **Immo-folio**

DikoBa Financing & Consulting GmbH  
Sontraer Str. 17  
60386 Frankfurt am Main  
[www.immo-folio.com](http://www.immo-folio.com), jetzt: <https://www.investofolio.de>

## **immoROCKS**

Spring Street GmbH  
Oberlindau 5  
60323 Frankfurt  
<https://www.immoROCKS.com>

## **Innovestment GmbH**

Friedrichstraße 68  
10117 Berlin  
<https://www.innovestment.de>

**InvestoFolio**

DikoBa Financing & Consulting GmbH  
Sontraer Str. 17  
60386 Frankfurt am Main  
<https://www.investofolio.de>

**kapilendo AG**

Joachimsthaler Str. 10  
10719 Berlin  
<https://www.kapilendo.de>

**Kapitalfreunde GmbH**

Am Hochwald 7  
82319 Starnberg  
<https://www.kapitalfreunde.de>

**Katrim**

Mplus SELV AG  
Bahnhofplatz 9  
82131 Gauting  
<https://www.katrim.de>

**KICKRS.NET**

Next Sports GmbH  
Grillparzerstraße 46  
81675 München  
<http://www.kickrs.net/de>

**LightFin GmbH**

Mühlweg 27  
61462 Königstein i.Ts.  
<https://www.lightfin.de>

**LION ROCKET GmbH**

Reininghausstraße 13a, 2. Stock  
8020 Graz  
Österreich  
<https://www.lionrocket.de>

**Mezzany GmbH**

Käthe-Kollwitz-Ufer 79  
01309 Dresden  
<https://www.mezzany.com>

**Tamaota GmbH**

Obere Schöneeggstrasse 5  
8707 Uetikon am See  
Schweiz  
<https://www.tamaota.com>

**United Equity GmbH**

Hansaring 119-121  
50670 Köln  
[www.united-equity.de](http://www.united-equity.de) (Seite nicht verfügbar)

**Welcome Investment**

Spreesurfer GmbH  
Leberstrasse 20  
10829 Berlin  
[www.welcomeinvestment.com](http://www.welcomeinvestment.com) (Seite nicht verfügbar)

**YouCan GmbH**

Unter den Weinbergen 43  
71065 Sindelfingen  
<http://www.youcan2.de/>

## IMPRESSUM

### Herausgeber

Verbraucherzentrale Hessen e. V.  
Vorstand: Dr. Andrea Jahn  
Große Friedberger Straße 13-17  
60313 Frankfurt  
Tel.: (069) 972010-900  
Fax: (069) 972010-60  
E-Mail: marktwaechter@verbraucher.de

**Autoren:** Elisabeth Nanakkal, Brigitte Mayer,  
Wolf Brandes

**Mitarbeit:** Lena Ribka, Beate Kirchner

**Redaktion:** Birgit Klein

**Titelillustration:** MSSA, Aniwhite/shutterstock

**Gestaltung:** Birgit Hirschmann

**Druck:** Königsdruck – Printmedien und digitale Dienste  
GmbH

**Stand:** Dezember 2017

Gedruckt auf 100 Prozent Recyclingpapier

© Verbraucherzentrale Hessen e. V.

Gefördert durch:



Bundesministerium  
der Justiz und  
für Verbraucherschutz

aufgrund eines Beschlusses  
des Deutschen Bundestages

verbraucherzentrale