

# Crowdfinanzierung

IN DEUTSCHLAND



FÜR-GRÜNDER.DE

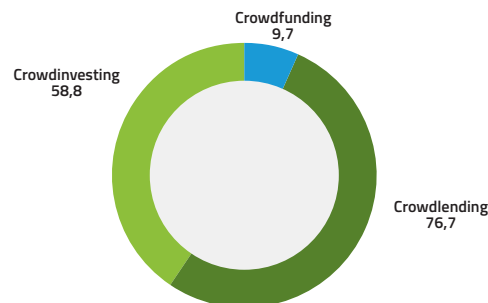
AUSGABE: NR. 1/2017 // STAND 31.12.2016

## Finanzierung durch die Crowd erreicht 2016 145,2 Mio. Euro, Start-ups verlieren

Das Gesamtvolumen, das 2016 per Crowdfinanzierung insgesamt eingesammelt wurde, belief sich auf 145,2 Mio. Euro. Ein Plus um 28 % gegenüber 2015 (114,0 Mio. Euro). Start-ups profitierten allerdings nicht von dieser Entwicklung. Vielmehr stammt das Wachstum zum Großteil aus der Immobilienfinanzierung, die im Jahresvergleich um 186 % zulegte, während die Finanzierung von Start-ups sogar rückläufig war. Für Wachstumsunternehmen gilt es folglich, den Blick auf andere Finanzierungswege zu richten. Dementsprechend beleuchtet Robert Michels von Dentons in einem Gastbeitrag das neue Segment der Deutschen Börse.

### Crowdfinanzierung nach Segmenten

(2016, in Mio. Euro)



Quelle: Für-Gründer.de

Getrieben durch die Immobilienfinanzierung verzeichnete der Bereich Crowdlending auf Jahresbasis den stärksten Zuwachs mit einem Plus um 58 % auf 59 Mio. Euro. Das Segment Crowdfunding legte im Jahresvergleich um 15 % auf fast 77 Mio. Euro zu, während das Volumen beim Crowdfunding um 0,9 Prozent auf 9,7 Mio. Euro zurückging.

(Anmerkung: Zum Jahresende 2015 hat sich die Datenausweisung der Plattform Auxmoney im Vergleich zu den Vorquartalen geändert. Berichtet wird von Seiten der Plattform nun das tatsächlich ausgezahlte Kapital. Dementsprechend wurden die Vergleichswerte des Jahres 2015 in unserer Betrachtung rückwirkend angepasst.)

## Crowdlending im Business-Umfeld bei 76,7 Mio. Euro

Wie bereits im dritten Quartal 2016, konnten auch für das letzte Quartal des zurückliegenden Jahres keine Zahlen von Funding Circle (früher Zencap) – der zuletzt zweitgrößten Lending-Plattform im deutschen Markt – ermittelt werden. Dies gilt es bei der Betrachtung der Zahlen zu berücksichtigen.

Insgesamt 76,7 Mio. Euro an Krediten erhielten Gründer, Selbstständige und Unternehmen 2016 aus der Crowd. Das entspricht einem Anstieg um gut 15 % gegenüber 2015 (66,8 Mio. Euro). Insgesamt wurden im vergangenen Jahr 4.444 Projekte finanziert, ein Zuwachs um 12 % gegenüber dem Vorjahr (2015: 3.966). Mit 1.151 Projekten verzeichnete das Schlussquartal 2016 einen ähnlichen Wert wie das Vorquartal (Q3/2016: 1.142).

Die durchschnittliche Kredithöhe pro Einzelprojekt lag im vierten Quartal 2016 bei 14.050 Euro, im Gesamtjahr bei 17.254 Euro. Im Jahresvergleich ist die durchschnittliche Kredithöhe um mehr als 2 % gestiegen (2015: 16.850 Euro). >>

In Zusammenarbeit mit:

**DENTONS**

Mit etwas mehr als drei Viertel des im Gesamtjahr 2016 vermittelten Kapitals liegt die Plattform Auxmoney deutlich vor den anderen Wettbewerbern. Auf Platz zwei folgt mit einem Anteil von nahezu 19 % Funding Circle - trotz der fehlenden Daten für das gesamte zweite Halbjahr. Kapilendo auf Platz drei erreicht einen Marktanteil von 5 %.

## Geringfügiger Rückgang beim Crowdfunding

Im Bereich Crowdfunding konnten 2016 insgesamt 9,7 Mio. Euro auf deutschen Plattformen eingesammelt werden. Das entspricht einem geringfügigen Rückgang von fast einem Prozent gegenüber dem Gesamtjahr 2015 (9,8 Mio. Euro). Ebenfalls gesunken ist die Anzahl der erfolgreich finanzierten Projekte, die 2016 gegenüber dem Vorjahr um mehr als 4 % auf 1.158 fiel (2015: 1.213).

Das gesamte Finanzierungsvolumen auf Crowdfunding-Plattformen in Deutschland lag 2016 bei 9,7 Mio. Euro, ein

Minus gegenüber dem Vorjahr um 0,9 %. Bis Ende 2016 flossen damit in den vergangenen sieben Jahren über die Plattformen insgesamt 36,1 Mio. Euro in 4.977 Projekte. Zum Vergleich: Allein die amerikanische Plattform Kickstarter erreichte seit ihrem Start im April 2009 ein Finanzierungsvolumen von 2,9 Milliarden US-Dollar aus bisher über 119.000 Projekten. Neben den beiden großen Plattformen Startnext und VisionBakery, die zusammen fast 97 % des Gesamtvolumens der hiesigen Plattformen ausmachen, spielen in Deutschland andere Plattformen nur eine untergeordnete Rolle.

### 1.158 Projekte erzielen 9,7 Mio. Euro im Gesamtjahr 2016

Im vierten Quartal 2016 konnten noch einmal 2,6 Mio. Euro von insgesamt 294 Einzelprojekten eingesammelt werden. Damit erreichte das Schlussquartal 2016 ebenfalls den Bestwert aus dem Startquartal. Im Vergleich liegt das Finanzierungsvolumen des vierten Quartals 2016 allerdings

12 % unter dem vergleichbaren Vorjahreswert (Q4/2015: 3,0 Mio. Euro).

Im Gesamtjahr betrug das Finanzierungsvolumen 9,7 Mio. Euro, das von 1.158 erfolgreichen Projekten eingesammelt wurde. Während sich das Finanzierungsvolumen gegenüber dem Vorjahr nur marginal verändert hat, sank die Zahl der erfolgreichen Projekte um mehr als 4 % von 1.213 (2015) auf 1.158 (2016). Dementsprechend lag die durchschnittliche Projektgröße auf Jahresbasis 2016 bei etwa 8.368 Euro (2015: 8.064 Euro). Der Anstieg spiegelt sich auch bei der Zahl der Unterstützer pro Projekt wider: So verzeichneten erfolgreiche Projekte im vergangenen Jahr 117 Unterstützer und damit mehr als die durchschnittlich 105 Unterstützer im Jahr 2015. Im Schnitt finanzierten die Unterstützer eine Kampagne mit 72 Euro (2015: 77 Euro).

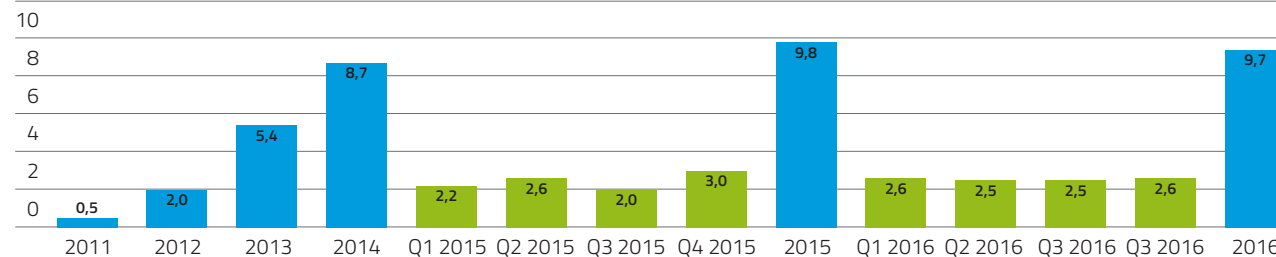
Das Finanzierungsziel der erfolgreichen Projekte wurde im Schnitt um 30 % übertroffen und liegt damit über dem Vorjahreswert (2015: 23,0 %). Insgesamt 65 der 1.158 im Jahr 2016 erfolgreich abgeschlossenen Projekte konnten mehr als doppelt so viel Kapital einsammeln wie ursprünglich geplant (2015: 60 von insgesamt 1.213).

Die Anzahl nicht erfolgreicher Projekte lag 2016 mit 998 Einzelprojekten 9 % über dem Vorjahreswert (2015: 915). Die Erfolgsquote liegt in Bezug auf alle 2.156 Projekte des Jahres 2016 mit etwas unter 54 % niedriger als im Vorjahr (57 %).

### Startnext bleibt unangefochtener Marktführer

Beim Finanzierungsvolumen hat es die Plattform Startnext im Gesamtjahr 2016 auf insgesamt 91,6 % Marktanteil gebracht und damit ihren Anteil gegenüber dem Jahr 2015 >>

Crowdfunding: insgesamt eingesammeltes Kapital im jeweiligen Zeitraum (in Mio. Euro)



(90 %) weiter ausgebaut. 86 % aller erfolgreichen Projekte entfielen 2016 auf Startnext. Die nächstgrößere Plattform VisionBakery erreichte beim vermittelten Kapital einen Marktanteil von 8,2 %.

## Ausblick Crowdfunding 2017

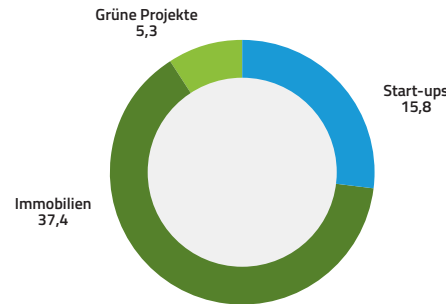
Die Zahl der erfolgreich finanzierten Projekte war 2016 spürbar rückläufig. Das Finanzierungsvolumen ist durch die im Schnitt größeren Projekte im Jahresvergleich nahezu unverändert geblieben. Unsere Prognose von mindestens 11 Mio. Euro konnte nicht erreicht werden. Dem Markt fehlen weiterhin wichtige Wachstumsimpulse durch Großprojekte wie auf amerikanischen Plattformen. An diesem Gesamtbild dürfte sich auch 2017 nur wenig ändern. Zudem hängt die weitere Marktentwicklung fast ausschließlich von der Plattform Startnext ab. Für das Jahr 2017 gehen wir daher höchstens von einem geringen Marktwachstum aus.

## Crowdinvesting: Immobilien Top, Start-ups Flop

2016 konnte das insgesamt per Crowdinvesting vermittelte Kapital deutlich um 58 % auf fast 59 Mio. Euro im Vergleich zu 2015 gesteigert werden. Das starke Wachstum resultierte ausschließlich aus den starken Zuwächsen im Bereich der Immobilienfinanzierung, die gegenüber 2015 um 186 % zulegte. Besonders deutlich wuchs die Immobilienfinanzierung im vierten Quartal 2016. Mit nahezu 19 Mio. Euro erreichte sie in etwa das gleiche Volumen, wie in den gesamten drei vorangegangenen Quartalen zusammen.

### Crowdinvesting nach Anlageklassen

(2016, in Mio. Euro)



Quelle: Für-Gründer.de

Nachdem sich das Wachstum bei der Finanzierung von Start-ups per Crowdinvesting bereits in den ersten neun Monaten 2016 mit knapp 4 % lediglich auf einem moderaten Niveau bewegte, verbuchte sie im Gesamtjahr einen Rückgang um 7 % auf 15,8 Mio. Euro. Grund für den Rückgang war ein Einbruch des Finanzierungsvolumens im Schlussquartal 2016. Im Vergleich zum direkten Vorquartal halbierte sich das Volumen auf nur noch 2,6 Mio. Euro. Der Trend der verstärkten Crowdfinanzierung von Immobilienprojekten zu Ungunsten der Start-ups-Finanzierung verstärkte sich damit weiter. Auf Jahressicht erzielten Immobilien über 37 Mio. Euro.

Ökologische Projekte spielen mit einem Marktanteil von etwa 9 % weiterhin nur eine untergeordnete Rolle bei der Betrachtung des Gesamtmarktes im Crowdinvesting. Im Gesamtjahr 2016 sank das Finanzierungsvolumen für ökologische Projekte gegenüber dem Vorjahr auf nur noch 5,3 Mio. Euro (2015: 6,7 Mio. Euro). Das ist insbesondere

auf die schwache Entwicklung im zweiten (0,5 Mio. Euro) und dritten Quartal 2016 (0,7 Mio. Euro) zurückzuführen.

## Wachstum bei Immobilien beschleunigt sich zum Jahresende

Der Trend zur Immobilienfinanzierung mittels Crowdinvesting hält unvermindert an und hat sich zum Jahresende noch einmal deutlich beschleunigt. Alleine im vierten Quartal 2016 summierte sich das Finanzierungsvolumen auf fast 19 Mio. Euro – genauso viel wie in den gesamten ersten neun Monaten 2016 zusammen. Im Gesamtjahr 2016 betrug das Wachstum gegenüber dem Vorjahr 186 %, das Finanzierungsvolumen stieg auf 37,4 Mio. Euro. Damit liegt der Anteil der Immobilienfinanzierung am gesamten Crowdinvesting-Markt bei über 63 % (2015: 35 %).

Während im Jahr 2015 die Immobilienfinanzierung noch bei rund 77 % der gesamten Start-up-Finanzierung lag, übertrifft das für Immobilienfinanzierungen eingesammelte Kapital 2016 die Start-up-Finanzierung inzwischen um mehr als 136 %.

Ganz klarer Marktführer beim Immobilien-Crowdinvesting ist weiter die Plattform Exporo, die im Gesamtjahr 2016 insgesamt fast 21 Mio. Euro einsammeln konnte. Die Plattform Zinsbaustein sammelte insgesamt 6,2 Mio. Euro ein, Zinsland und Bergfürst folgen mit 4,8 Mio. Euro und 4,0 Mio. Euro. >>

## Crowdinvesting für ökologische Projekte auf niedrigem Niveau

Zwar hält der rückläufige Trend bei Finanzierungen von Solaranlagen und anderen grünen Projekten weiter an, er fällt allerdings aufgrund eines deutlichen Zuwachses im vierten Quartal 2016 nicht mehr ganz so stark wie in den ersten neun Monaten aus. Von Januar bis September 2016 lag das Gesamtvolumen mit 2,3 Mio. Euro rund 50 % unter dem vergleichbaren Vorjahreswert. Dank neuer Projekte im Gesamtwert von 3,0 Mio. Euro alleine im Schlussquartal 2016 belief sich der Rückgang auf Gesamtjahresbasis gegenüber dem Vorjahr auf „nur“ 21 %. In Summe standen 5,3 Mio. Euro im Jahr 2016 zu Buche (2015: 6,7 Mio. Euro). Der Anteil ökologischer Projekte am gesamten Crowdinvesting-Markt liegt 2016 bei rund 9 %.

Die Plattform bettervest erreichte mit 1,6 Mio. Euro den größten Marktanteil, gefolgt von Unternehmerich.de mit 1,3 Mio. Euro und LeihDeinerUmweldGeld mit 1,1 Mio. Euro. Der große Sprung von Unternehmerich.de resultiert dabei aus einem Großprojekt für den Bau einer Produktionsanlage für Pellets und ist damit auch zum großen Teil für die Zuwächse im vierten Quartal verantwortlich.

## Finanzierungsvolumen für Start-ups sinkt

Nach einem moderaten Anstieg in den ersten neun Monaten 2016 um 4 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum, ging das Finanzierungsvolumen auf Gesamtjahresbasis um 7 % auf 15,8 Mio. Euro zurück (2015: 17,0 Mio. Euro). Besonders das vierte Quartal war mit einem Finanzierungsvolumen von lediglich 2,6 Mio. Euro für die schwächere Ent-

wicklung im Jahresvergleich verantwortlich (Q4/2015: 4,3 Mio. Euro). Im Mehrjahresvergleich ist damit bereits seit den Jahren 2013 und 2014 keine spürbare Marktentwicklung bei der Start-up-Finanzierung zu verzeichnen gewesen. Von 2011 bis zum Ende 2016 konnten Start-ups über Crowdinvesting in 259 Finanzierungsrunden insgesamt über 67 Mio. Euro an Kapital aufnehmen.

Zum Stichtag 31. Dezember 2016 befanden sich noch 18 Start-ups mit einem bis dahin erzielten Finanzierungsvolumen von 2,5 Mio. Euro in der Finanzierungsphase.

## Weniger Start-ups wählen die Finanzierung durch die Crowd

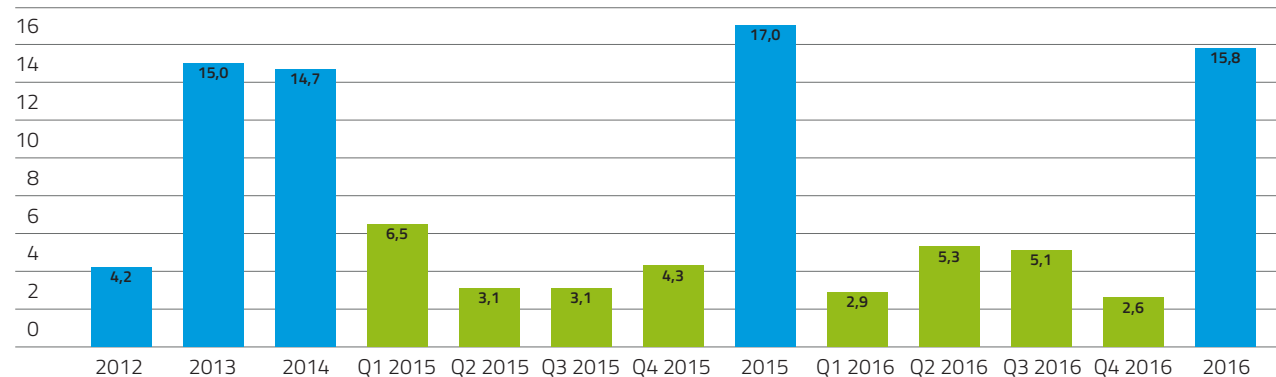
Nicht nur das Finanzierungsvolumen für Start-ups im Bereich Crowdinvesting ist rückläufig, auch die Anzahl der Projekte ist im zurückliegenden Jahr weiter gesunken und bestätigt damit den Negativtrend der letzten Jahre. Wurden 2013 noch 66, im Folgejahr 57 und 2015 nur noch 44 Start-up-Finanzierungen realisiert, sank die Zahl im Jahr 2016 auf 42.

Das durchschnittliche Finanzierungsvolumen, das von 230.000 Euro im Jahr 2013 auf 387.000 Euro im Jahr 2015 stieg, lag im abgelaufenen Jahr mit 377.000 Euro etwas unter dem Vorjahreswert.

## Companisto ebenfalls 2016 Marktführer bei der Start-up-Finanzierung

Klarer Marktführer im Bereich Start-up-Finanzierung durch Crowdinvesting bleibt auch im Jahr 2016 mit ei- >>

Eingesammeltes Kapital per Crowdinvesting für Start-ups (in Mio. Euro)



nem vermittelten Kapital von fast 9 Mio. Euro Companisto. Der Marktanteil von Companisto liegt im Gesamtjahr 2016 mit 56 % über dem Vorjahreswert von 52,4 %. Gegenüber der Marktentwicklung blieb das Finanzierungsvolumen für Start-ups auf Companisto im Jahresvergleich stabil. Auf Platz zwei folgt mit weniger als der Hälfte des von Companisto vermittelten Volumens die Plattform Seedmatch. Als ehemals führende Plattform verlor Seedmatch 2016 weitere Marktanteile und erreichte etwas über 25 % (2015: 36 %).

Es folgen – mit deutlichem Abstand – die Plattformen Conda sowie Kapilendo (früher Venturate) mit je 0,9 Mio. Euro. Neben den genannten Plattformen spielt nur noch die auf den Medizinbereich fokussierte Plattform Aescuvest mit 0,6 Mio. Euro eine kleine Rolle im Markt.

## Ausfälle bei der Start-up-Finanzierung

Die genaue Zahl der ausgefallenen Start-ups lässt sich nur schwer bestimmen, da viele Plattformen keine verlässlichen Informationen liefern. Die Zahl der Ausfälle und Insolvenzen dürfte von 2011 bis 2016 bei 50 bis 60 liegen. Das von Anlegern in diese Ausfälle investierte Kapital beläuft sich vermutlich auf mindestens 10 Mio. Euro.

In den letzten Monaten war ein deutlicher Anstieg bei Ausfällen und Pleiten von Start-ups zu verzeichnen, die zum Teil mit hohen sechsstelligen oder sogar siebenstelligen Summen auf Plattformen wie Seedmatch, Compa-

nisto, Startnext oder Venturate in den letzten Jahren von der Crowd finanziert wurden. Bekannteste Beispiele der letzten Zeit dürften hier Protonet, TripRebel, Returbo oder Twinkind sein.

## Ausblick Crowdfunding 2017

Der Trend zur Immobilienfinanzierung durch Crowdfunding hält an und hat sich zum Jahresende 2016 sogar noch beschleunigt. Demgegenüber sinkt das Finanzierungsvolumen für Start-ups und ökologische Projekte. Betrachtet man die kürzlich auf den wichtigsten Plattformen gestarteten Projekte, wird sich diese Tendenz auch im laufenden Jahr fortsetzen. Das Finanzierungsvolumen für Start-ups dürfte sich 2017 auf dem aktuell niedrigen Niveau konsolidieren.

Nachdem im letzten Jahr Kapilendo den Konkurrenten Venturate übernommen hat, erwarten wir auch in diesem Jahr eine weitere Konsolidierung der Branche. Signifikante Finanzierungsprojekte werden auf wenigen großen Plattformen stattfinden. Dieser Konsolidierungstrend wird verstärkt, indem einige Plattformen 2016 frisches Investorenkapital für weiteres Wachstum aufgenommen haben. Kapilendo sammelte zum Beispiel in einer Serie B-Runde sieben Millionen Euro ein. Einen anderen Weg der Kapitalerhöhung ging der Konkurrent Companisto, der für das weitere Wachstum die eigene Plattform nutzte und in einer nicht-öffentlichen Beteiligungsrunde im geschlossenen In-

vestorenbereich bei registrierten Companisten Geld eingesammelt hat.

Mit ReaCapital und HOME ROCKET sind 2016 zwei weitere Plattformen im Bereich Crowdfunding gestartet, die ihren Schwerpunkt ebenfalls auf den boomenden Bereich der Immobilienfinanzierung setzen und im zurückliegenden Jahr bereits erste Projekte gestartet haben.

Basierend auf der von uns erwarteten Stagnation in den Bereichen Start-up-Finanzierung und ökologische Projekte und einem gleichzeitig weiterhin starken Wachstum im Bereich Immobilienfinanzierung dürfte das Gesamtvolumen im Crowdfunding-Markt 2017 ein Volumen von 65 bis 70 Mio. Euro erreichen.

## Die Autoren



Foto: Für-Gründer.de

**René Klein**  
ist einer der Gründer und Geschäftsführer von Für-Gründer.de

Kontakt:  
rene@fuer-gruender.de



Foto: Für-Gründer.de

**Torsten Pinkert**  
ist Leitender Redakteur bei Für-Gründer.de

Kontakt:  
torsten@fuer-gruender.de

## Scale – ein neuer Maßstab für KMU-Segmente

Ab dem 1. März 2017 wird die Deutsche Börse AG (DBAG) den Entry Standard durch das neue Premiumsegment für Emittenten im Freiverkehr (Open Market) – „Scale“ – ersetzen. In diesem Zusammenhang wird im Freiverkehr das Basic Board als ein weiteres neues Segment eingeführt, in dem Mindesttransparenzanforderungen gelten. Das bisherige Segment Quotation Board bleibt inhaltlich unverändert erhalten. Die neuen AGB für den Freiverkehr der DBAG wurden am 13. Dezember 2016 veröffentlicht und gelten ab dem 1. März 2017.

### Einbeziehung in Scale

Einbeziehungen in Scale erfolgen unter einer gleichzeitigen Einbeziehung im Open Market, Basic Board. Für Scale selbst gelten zahlreiche (teilweise aber nur alternativ zu erfüllende) Einbeziehungskriterien:

Für Emittenten von Aktien oder Aktien vertretenden Zertifikaten (ADR) werden eine Marktkapitalisierung von mindestens 30 Millionen EUR und das zweijährige Bestehen des Emittenten als Unternehmen vorausgesetzt. Darüber hinaus müssen diese Emittenten drei der fünf folgenden Kriterien erfüllen:

- 1) einen Mindestumsatz von 10 Mio. EUR;
- 2) einen positiven Jahresüberschuss;
- 3) ein positives bilanzielles Eigenkapital;
- 4) eine Mitarbeiterzahl von mindestens 20 Personen; und/oder
- 5) kumuliertes, eingesammeltes Eigenkapital in Höhe von mindestens 5 Millionen EUR. Weiter ist ein Min-

dest-Freefloat von 20% oder mindestens 1 Millionen Aktien oder ADR erforderlich.

Verpflichtend für die Emittenten von Aktien oder ADR sind auch Research Reports. Solche Reports sind zu Beginn der Einbeziehung als auch regelmäßig während der Dauer der Einbeziehung zu erstellen und werden von der Deutschen Börse beauftragt und auf der Internetseite der Deutschen Börse veröffentlicht.

Für Emittenten von Anleihen ist neben dem zweijährigen Bestehen als Unternehmen ein platziertes Emissionsvolumen von mindestens 20 Millionen EUR Voraussetzung für eine Einbeziehung in Scale. Zudem sollen mindestens drei der folgenden sechs Kennzahlen erfüllt sein:

- 1) die EBIT Interest Coverage beträgt mindestens 1,5;
- 2) EBITDA Interest Coverage muss mindestens bei 2,5 liegen;
- 3) das Verhältnis von Total Debt/EBITA soll maximal 7,5 aufweisen;
- 4) das Verhältnis Total Net Debt/ EBITA soll maximal bei 5 liegen;

- 5) das Risk Bearing Capital mindestens 0,2 betragen; und/oder
- 6) das Verhältnis zwischen Total Debt/ Capital maximal 0,85 betragen. Beim Streubesitz ist zu beachten, dass die Stückelung der Anleihe in Teilschuldverschreibungen maximal 1.000 Euro betragen darf. Wie auch bisher beim Entry Standard müssen Emittenten von Anleihen über ein gültiges Unternehmens- oder Anleiherating verfügen.

### Transparenz und Folgepflichten

Aufgrund des umfassenden Anwendungsbereichs der Marktmissbrauchsverordnung galten bereits seit dem 3. Juli 2016 für die Entry Standard Emittenten strenge Transparenzregeln im Hinblick auf ad-hoc Veröffentlichungen, Manager's Transactions etc. Dies wird sich für Scale nicht ändern. Auch weitere Transparenzanforderungen, wie die Erstellung und Veröffentlichung von Jahres- und Halbjahresberichten, werden unverändert fortbestehen, wobei auch hier eine HGB- statt IFRS-Bilanzierung ausreichend sein wird. Die Berichte müssen nunmehr an die DBAG übermittelt und nicht mehr auf der Internetseite des Emittenten veröffentlicht werden. Die Frist zur Aufstellung und Übermittlung des Halbjahres- und Zwischenlageberichts wurde von drei Monaten auf vier Monate verlängert. Neu für Scale Emittenten wird zudem auch die Verpflichtung sein, einmal jährlich eine Investoren- und Analystenkonferenz zu veranstalten. Darüber hinaus wurden die Pflichten zur Mitteilung von Veränderungen in Bezug auf den Emittenten oder die einbezogenen Wertpapiere ausgeweitet und konkretisiert. >>

Sofern sich aus dem Wertpapierprospektgesetz keine gesetzliche Pflicht zur Erstellung eines Wertpapierprospekts ergibt, muss nunmehr ein Einbeziehungsdokument veröffentlicht werden. Das Einbeziehungsdokument soll vom antragsstellenden Capital Market Partner auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit geprüft werden und ist in etwa vergleichbar mit einer Zusammenfassung zu einem Prospekt. Ein Einbeziehungsdokument soll ausnahmsweise nicht erforderlich sein, wenn es sich um ein Zweitlisting handelt.

## Capital Market Partner

Die neuen AGB unterscheiden zwischen antragsstellenden und betreuenden Capital Market Partnern (CMP), die von der DBAG anerkannt werden müssen. Antragsstellende CMP sind Kredit- oder Finanzinstitute, die gemeinsam mit dem Emittenten den Antrag auf Einbeziehung der Wertpapiere in Scale stellen. Der antragsstellende CMP führt dabei im Wesentlichen eine angemessene Legal und Financial Due Diligence durch und bestätigt der DBAG, dass der Emittent für Scale geeignet ist. Darüber hinaus berät und unterstützt er den Emittenten während des Einbeziehungsverfahrens.

Betreuende CMP können neben Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstituten auch Unternehmen sein, die in der Rechtsberatung oder Wirtschaftsprüfung tätig sind. Sie gehen mit dem Emittenten eine Vertragsbeziehung ein und beraten und unterstützen diesen während der gesamten Einbeziehungszeit in Scale bei den börsenrechtlichen und gesetzlichen Einbeziehungsfolgepflichten. Zudem haben betreuende CMP Informations- und Nachweispflichten

gegenüber der DBAG bezüglich der erbrachten Beratungs- und Unterstützungsleistungen.

## Kosten und Direct Place

Mit Scale kommt auch eine Entgeltanpassung für die Emittenten. Im Vergleich zum Entry Standard werden die Einbeziehungs- und Notierungsentgelte erhöht. Dadurch sollen unter anderem auch die verpflichtenden Research Reports finanziert werden.

Darüber hinaus soll das Zeichnungstool „Direct Place“ zwingend bei einem prospektpflichtigen öffentlichen Angebot in Scale genutzt werden.

## Von Entry Standard zu Scale

Die Einbeziehung in Scale erfolgt zwar nicht automatisch, bis zum 24. März können aber im Entry Standard gelistete Emittenten unter erleichterten Voraussetzungen eine solche Einbeziehung beantragen. In Scale einbezogene Wertpapiere werden gleichzeitig in Open Market, Basic Board einbezogen. Bei einer etwaigen Beendigung der Notierung in Scale bleibt der Emittent weiterhin im Basic Board gelistet. Emittenten, die nicht in Scale einbezogen werden können (oder wollen), können künftig zum Freiverkehr einer anderen Börse wechseln, oder alternativ den Weg an den geregelten Markt angehen. Bei Untätigkeit notiert das Wertpapier im Basic Board.

## Fazit

Die Gestaltung des neuen KMU-Segments ist vielversprechend. Seit Juni 2015 betreibt die Deutsche Börse AG bereits die Plattform Deutsche Börse Venture Network, welche Wachstumsunternehmen und Investoren zusammenbringt. Da es sich bei dem Venture Network nicht um ein Börsensegment handelt, soll Scale zusätzlich die Finanzierungsmöglichkeiten für kleine und mittlere Unternehmen ankurbeln. Das neue Segment schafft außerdem mehr Vertrauen für Investoren, da die Transparenzpflichten und Verantwortlichkeiten klar definiert sind.



Foto: Dentons

**Robert Michels** ist Partner im Frankfurter Büro von Dentons. Er ist auf Kapitalmarkt-, Banken- und Wertpapierrecht spezialisiert und berät aktuell verschiedene Crowdfinanzierungsplattformen. Kontakt: robert.michels@dentons.com



Foto: Dentons

**Valeria Hoffmann** Associate im Frankfurter Büro von Dentons.

Kontakt: valeria.hoffmann@dentons.com