

Kotas, Carsten

Working Paper

Real Estate Crowdfunding in Deutschland: Eine empirische Untersuchung vom 01.01.2012 - 31.12.2017

Arbeitspapiere der FOM, No. 69

Provided in Cooperation with:

FOM Hochschule für Oekonomie & Management gGmbH

Suggested Citation: Kotas, Carsten (2018) : Real Estate Crowdfunding in Deutschland: Eine empirische Untersuchung vom 01.01.2012 - 31.12.2017, Arbeitspapiere der FOM, No. 69, MA Akademie Verlags- und Druck-Gesellschaft mbH, Essen

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/199110>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Nr.
69

*Real Estate Crowdfunding in Deutschland –
Eine empirische Untersuchung
vom 01.01.2012 - 31.12.2017*

~
Carsten Kotas

Arbeitspapiere der FOM

Carsten Kotas

*Real Estate Crowdfunding in Deutschland –
Eine empirische Untersuchung vom 01.01.2012 - 31.12.2017*

Arbeitspapiere der FOM, Nr. 69

Essen 2018

ISSN 1865-5610 (Print) - ISSN 2569-5800 (eBook)

Dieses Werk wird herausgegeben von der FOM Hochschule für Oekonomie & Management gGmbH

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie;
detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2018 by



Akademie
Verlags- und Druck-
Gesellschaft mbH

MA Akademie Verlags-
und Druck-Gesellschaft mbH
Leimkugelstraße 6, 45141 Essen
info@mav-verlag.de

Das Werk einschließlich seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urhebergesetzes ist ohne Zustimmung der MA Akademie Verlags- und Druck-Gesellschaft mbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürfen. Oft handelt es sich um gesetzlich geschützte eingetragene Warenzeichen, auch wenn sie nicht als solche gekennzeichnet sind.

Carsten Kotas

Real Estate Crowdfunding in Deutschland

—

Eine empirische Untersuchung vom

01.01.2012 - 31.12.2017

Arbeitspapiere der FOM Hochschule für Oekonomie & Management

Nr. 69, Essen 2018

ISSN 1865-5610 (Print) - ISSN 2569-5800 (eBook)

Vorwort

Real Estate Crowdfunding (RECF) hat in den letzten Jahren international stark an Bedeutung gewonnen. In den USA wurde das erste gewinnorientierte Immobilienprojekt über eine Crowdfunding-Plattform im Jahr 2012 durch die Fundrise LLC (fundrise.com) realisiert. Die Kapitalfreunde GmbH startete im November 2012 die erste Plattform für Immobilien in Deutschland. Mittlerweile entwickelt sich RECF schnell und mit enormen Wachstumsraten, führt aber in Deutschland immer noch ein ‚Schattendasein‘ bei der Immobilienfinanzierung.

Aus der Sicht von Investoren verbindet RECF die Vorteile von direkten und indirekten Immobilieninvestments. Als Hauptvorteile von RECF werden insbesondere der leichte Zugang zur Assetklasse ‚Immobilien‘, niedrige Minimuminvestments und geringe Transaktionskosten genannt.

Ziel der Untersuchung ist die Klärung der Frage, ob es sich bei RECF um eine disruptive Finanzierungsform handelt, die die Dominanz des in Deutschland bei der Immobilienfinanzierung dominierenden Bankkredits infrage stellen könnte. Innovative Finanzierungsformen können ihr Potenzial nur dann voll entfalten, wenn die angebotenen Investitionsmöglichkeiten aus Sicht der Crowd (-Investoren) dem Fremdvergleich standhalten. Deswegen werden zunächst die rechtlichen Rahmenbedingungen für RECF in Deutschland aufgezeigt und im Anschluss alle zwischen 01.01.2012 und 31.12.2017 finanzierten Projekte nach einheitlichen Kriterien analysiert und aus Investorensicht miteinander verglichen. Die Datensätze umfassen insgesamt 188 Immobilienprojekte, die über 16 verschiedene Crowdfunding-Plattformen mit Hauptsitz in Deutschland finanziert wurden.

Der vorliegende Beitrag aus der Reihe Arbeitspapiere der FOM liefert einen aktuellen und kompakten Beitrag zum wissenschaftlichen sowie praktischen Diskurs des Themenbereichs RECF. Dabei legt der Verfasser besonderen Wert darauf, RECF aus Sicht der Investoren zu beleuchten. Entscheidungen von Investoren erfolgen aufgrund individueller Rendite-Risikoabwägungen. In Deutschland überwogen in der Praxis bisher Nachrangdarlehen als gängige Finanzierungsinstrumente. Im Ergebnis lassen die steigenden Investitionsvolumina momentan lediglich den Schluss zu, dass diese Nachrangdarlehen eine sinnvolle Ergänzung für fehlendes Eigenkapital der Immobilienunternehmen darstellen. Umstritten bleibt, ob die Investoren eine adäquate Rendite als Kompensation für das eingegangene Risiko erzielen, da sie bei diesen Instrumenten letztendlich das Risiko eines Totalverlusts tragen.

Essen im April 2018

Prof. Dr. Dr. habil. Eric Frère

Dekan und Lehrstuhlinhaber Finanzmanagement und Entrepreneurship

FOM Hochschule für Oekonomie & Management

Inhalt

Vorwort.....	III
Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	VII
1 Einleitung und Problemstellung	1
2 Kategorien, Begriffe und Abgrenzungen	4
3 Rechtliche Rahmenbedingungen.....	10
4 Marktentwicklung	11
4.1 Untersuchungszeitraum und Datenmaterial.....	11
4.2 Investitionsvolumina	12
4.3 Standorte.....	13
4.4 Nutzungsarten und Projekttypen	14
4.5 Finanzierungsinstrumente.....	16
4.6 Laufzeiten, Verzinsung und Mindestanlage	17
4.7 Sicherheiten	19
4.8 Risiken	20
5 Crowdfunding-Plattformen im Vergleich.....	22
6 Ergebnis	24
Literaturverzeichnis.....	26

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Eigenschaften unterschiedlicher Investitionsformen	2
Abbildung 2: Formen des Crowdfunding	5
Abbildung 3: Grundstruktur Real Estate Equity CF	7
Abbildung 4: Grundstruktur Real Estate Debt CF.....	8
Abbildung 5: Investitionsvolumina und Anzahl der Projekte.....	13
Abbildung 6: RECF Investitionsvolumen nach Projekttyp (01.01.12-31.12.17)....	15
Abbildung 7: Laufzeiten der Finanzierungen in Monaten (01.01.12-31.12.17)	18
Abbildung 8: Verzinsung der Finanzierungen p.a. (01.01.12-31.12.17).....	18

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: ‚Top 7-Standorte‘ nach Investitionsvolumen	14
Tabelle 2: RECF Investitionsvolumen nach Nutzungsart (01.01.12-31.12.17) ...	15
Tabelle 3: Typische Vertragsformen des RECF in Deutschland.....	17
Tabelle 4: CF-Plattformen - Projektanzahl und Investitionsvolumina (Stand 31.12.2017).....	22

1 Einleitung und Problemstellung

Von intelligenten Gebäuden („Smart Buildings“), betrieblichen Optimierungen (z. B. Cloud Services), neuen Formen der Kundenansprache (z. B. Vermarktung von Objekten über mobile Endgeräte, Online-Immobilientransaktionen, 3D-Visualisierungen), individualisierter Nutzung (z. B. Wohnen als Service), bis hin zu „Big Data“: die Immobilienbranche muss sich mit neuen Geschäftsmodellen auseinandersetzen^{1,2,3}. Dazu gehören auch die disruptiven Technologien und Geschäftsmodelle von FinTech-Unternehmen, die die integrierten Wertschöpfungsketten von Universalbanken aufbrechen und für Immobilienunternehmen⁴ Finanzierungsalternativen jenseits der traditionell dominierenden Bankkredite bereitstellen.⁵

Immobilien sind eine sehr alte Form der Kapitalanlage, deren Marktsegmente nach unterschiedlichen Nutzungsarten wie Gewerbeimmobilien, Wohnimmobilien oder Sondernutzungen (Infrastruktur, Freizeit etc.) differenziert werden und aus Investorensicht eigene Assetklassen darstellen. Immobilien als Teil eines Portfolios bieten eine Reihe von Vorteilen, zu denen insbesondere Kapitalerhalt, Diversifikations- und Wertsteigerungspotential, Steuervorteile, laufende (Miet-)Erträge, und Inflationsschutz gehören⁶. Aufgrund hoher Minimuminvestments und anderer charakteristischer Eigenschaften⁷ blieben Direktinvestitionen in Immobilien bisher überwiegend vermögenden Privat- und insti-

¹ Vgl. Böltig, T., Königsmann, T. Neitzel, M. (2016). S.7 ff.

² Vgl. ZIA (Der Zentrale Immobilien Ausschuss), Ernst Young (2016). S.40ff.

³ Vgl. Samtani, H. (2014). o. S.

⁴ Immobilienunternehmen können diesem Zusammenhang z. B. Bauträger, Projektentwickler oder für ein Immobilienprojekt eigens genutzte/gegründete Projektgesellschaften sein.

⁵ Disruptive Technologien sind weniger durch Neuartigkeit sondern durch ihre revolutionäre Veränderungskraft im Markt, der Gesellschaft oder der Umwelt gekennzeichnet. Maßgebend ist die Wirkung im engeren Sinne. Ein typisches Beispiel mit Immobilienbezug ist das Geschäftsmodell von Airbnb.

⁶ Vgl. z. B. Cohen, J. (2016). S.9ff.

⁷ Z. B. Standortgebundenheit, Heterogenität und „Knappheit“, lange Lebens-, Planungs- und Erstellungsdauer, hoher Kapitaleinsatz, hohe Transaktionskosten/laufende Kosten, starke Abhängigkeit von Umweltfaktoren insbesondere Lage und restriktive regulatorische Investitionsbedingungen.

tutionellen Investoren vorbehalten⁸, Retail-Investoren mussten bisher auf indirekte Beteiligungsformen ‚ausweichen‘.⁹

Im Mittelpunkt dieses Beitrags steht das sog. ‚Real Estate Crowdfunding‘ (RECF), das aus der Sicht von Investoren die Vorteile von direkten und indirekten Immobilieninvestments miteinander verbindet¹⁰.

Abbildung 1: Eigenschaften unterschiedlicher Investitionsformen

	Direktinvestitionen	Nicht-gelistete Immobilien-Fonds*	Immobilien AGs und REITs**	RECF***	Immobilien-index-Derivate
Leichter Zugang	nein Objektsuche, Due Diligence etc.	mittel fondsabhängig, Analyse Prospekt	ja Depot, Analyse Aktie bzw. Prospekt	ja CF-Plattformmeldung, Prospekt	mittel Depot, Rahmenvereinbarung etc.
Minimum-Investment	hoch	niedrig - mittel	niedrig	niedrig	niedrig - mittel
Transparenz	hoch 1 bekanntes Investitionsobjekt	wenig - mittel Fondsbestandteile ex post transparent	mittel Fondsbestandteile zeitnah transparent	hoch 1 bekanntes Investitionsobjekt	wenig - hoch indexabhängig, Pricing z.T. komplex
Liquidität	gering typischerweise mehrere Monate bis zum Kauf/Verkauf	gering - mittel Kündigungsfristen, Prämie/Abschlag ggü. NAV	mittel - hoch börsengehandelt Prämie/Abschlag ggü. NAV	gering objektabhängig, z.T. (illiquider) Sekundärmarkt	mittel - hoch abhängig vom Basiswert, OTC börsengehandelt
Volatilität	niedrig Rendite/Vola's ex ante kalkulierbar	niedrig - mittel abhängig von individuellem Fonds	hoch stark abhängig von Aktienmarkt	niedrig Rendite/Vola's ex ante kalkulierbar	sehr hoch abhängig von Delta, i.d.R. Leverage
Spezifisches Projektrisiko	hoch 1 Investitionsobjekt, deswegen keine/geringe Diversifikation	gering - mittel fondsabhängig, Diversifikation durch mehrere Investitionsobjekte	gering - mittel fondsabhängig, Diversifikation durch mehrere Investitionsobjekte	hoch 1 Investitionsobjekt, deswegen keine/geringe Diversifikation	niedrig Basiswert i.d.R. diversifizierter Immobilienindex, Diversifikation
Korrelation ggü. Direktinvestitionen	n/a	mittel - hoch fondsabhängig, NAVs ähnlich Immobilienindex	niedrig Kursverlauf mit hoher Korrelation zu Aktienindex	hoch Instrumentabhängig, ähnlich Direktinvestition	niedrig Renditen ähnlich Immobilienindex zzgl. Leverage
Transaktionskosten	hoch typischerweise bei Kauf 6%+, Verkauf 1%+	hoch Projektierungskosten, versteckte Kosten, Bid-Offert Spread, Ausgabeaufschlag, Mgmt. Fees etc.	niedrig Bid-Offert Spread, Broker Fee, Verwaltungs-/Ifd. Kosten AG bzw Mgmt. Fees bei REITs etc.	mittel u.U. Weitergabe von Kosten der CF-Plattform an Investor, illiquider Sekundärmarkt	niedrig - mittel versteckte Kosten infolge intransparenten Pricings, Bid-Offert Spread, Broker Fee

Quelle: vgl. Investment Property Forum, S.3,¹¹ eigene erweiterte Darstellung

*offene und geschlossene, **Real Estate Investment Trusts, ***Real Estate Crowdfunding

⁸ Vgl. Goins, S. (2014). S.1

⁹ Indirekte Beteiligungsmöglichkeiten sind beispielsweise offene und geschlossene Immobilienfonds, Immobilien-AGs oder REITs (Real Estate Investment Trusts).

¹⁰ Zum Investorenverhalten beim RECF vgl. z. B. Hervé, F. et al. (2017). S.28ff.

¹¹ Vgl. Investment Property Forum (2010). S.3.

Als Hauptvorteile von RECF werden insbesondere der leichte Zugang zur Assetklasse ‚Immobilien‘¹², niedrige Minimuminvestments und geringe Transaktionskosten genannt. Abbildung 1 gibt einen Überblick über die Eigenschaften typischer Investitionsformen aus Anlegersicht¹³. RECF hat in den letzten Jahren international stark an Bedeutung gewonnen, führt aber in Deutschland immer noch ein ‚Schattendasein‘ bei der Projektfinanzierung¹⁴, obwohl es aus Sicht von Immobilienunternehmen eine interessante Finanzierungsvariante darstellen kann.

In den USA wurde das erste (gewinnorientierte) Immobilienprojekt über eine Crowdfunding-Plattform im Jahr 2012 durch die Fundrise LLC (fundrise.com) realisiert^{15,16}. Die Kapitalfreunde GmbH startete im November 2012 die erste Plattform für Immobilien in Deutschland (kapitalfreunde.de)¹⁷. Mittlerweile entwickelt sich RECF schnell und mit enormen Wachstumsraten.

Ziel dieses Beitrags ist die Klärung der Frage, ob es sich bei RECF um eine disruptive Finanzierungsform handelt, die die Dominanz des in Deutschland traditionell dominierenden Bankkredits mittelfristig infrage stellen könnte. Dazu werden zunächst die rechtlichen Rahmenbedingungen für RECF in Deutschland aufgezeigt. Entscheidungen von Investoren werden grundsätzlich aufgrund individueller Rendite-Risikoabwägungen getroffen. Innovative Geschäftsmodelle können ihr Potenzial nur dann voll entfalten, wenn die angebotenen Investitionsmöglichkeiten aus Sicht der Kapitalgeber (hier: Crowd-Investoren) dem Fremdvergleich standhalten. Deswegen sollen die in Deutschland über RECF finanzierten Projekte nach einheitlichen Kriterien analysiert und die Crowdfunding-Plattformen (nachfolgend: CF-Plattformen) aus Investorensicht miteinander verglichen werden.

¹² Vgl. Athwal, N. (2015). o. S.

¹³ Zu Formen wie ‚Seller Financing‘, ‚Sale-Leaseback‘ und ‚Ground Leases‘ vgl. z. B. Berrie, P. (2009). o. S.

¹⁴ Ein Immobilienprojekt ist von einem Immobilienunternehmen betriebenes Projekt und beinhaltet insbesondere die Finanzierung, die Re- und Umfinanzierung, den Erwerb, die Entwicklung und/oder die Sanierung/Renovierung von Immobilien.

¹⁵ RECF aus ‚nicht-gewinnorientierten Motiven‘ geht in den USA bis auf das Jahr 2012 zurück, als für die Konstruktion des Sockels der Freiheitsstatue von Joseph Pulitzer über seine Zeitung ‚The New York World‘, US\$ 2,5 Millionen eingeworben wurden.

¹⁶ Vgl. Hurst, S. (2015). o. S.

¹⁷ Vgl. Köllen, K. (2015). o. S.

2 Kategorien, Begriffe und Abgrenzungen

Unter Crowdfunding (Schwarmfinanzierung) versteht man das systematische Einwerben relativ niedriger Geldbeträge (Funding) bei vielen Internetnutzern (Crowd), insbesondere zur Finanzierung sozialer, karitativer oder kreativer Projekte. Auch Unternehmen nutzen Crowdfunding zur Kapitalbeschaffung¹⁸. Die Projekte werden über die jeweilige Crowdfunding-Plattform sowie i. d. R. zusätzlich über individuelle Websites, soziale Netzwerke, Blogs und sonstige Kanäle beworben. Der virale Effekt solcher Vermarktungsstrategien ermöglicht die kostengünstige und zeitnahe Ansprache vieler potenzieller Geldgeber sowie die vergleichsweise schnelle Bereitstellung von Geldmitteln¹⁹.

Die klassischen Formen des Crowdfunding (Donation-, Reward-, Lending- und Equity-based) werden mittlerweile in zusätzliche Sub-Kategorien aufgeteilt, das ‚Real Estate Crowdfunding‘ (RECF), d. h. die Schwarmfinanzierung von Immobilienprojekten, hat sich dabei als eigenständige, alternative Finanzierungsform etabliert (vgl. Abbildung 2)²⁰. Bei den Varianten ‚Balance Sheet Business Lending‘ (gängig) und ‚Balance Sheet Consumer Lending‘ (selten) handelt es sich nicht um Crowdfunding, weil die Plattform oder eine von ihr zwischengeschaltete Zweckgesellschaft selbst als Kreditgeber auftritt und deswegen die Finanzierung nicht durch die ‚Crowd‘ erfolgt.

Bei RECF in der hier verwendeten Begriffsdefinition wird die Gewinnerzielungsabsicht der Investoren unterstellt (Investment-based Crowdfunding). Der genaue Verwendungszweck der eingeworbenen Mittel (z. B. Finanzierung, Re- und Umfinanzierung, Erwerb, Modernisierung, Sanierung, Revitalisierung etc.) interessiert dagegen nicht, solange die eingeworbenen Gelder für eine bestimmte, im Vertrag zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer konkret benannte Immobilie verwendet werden. P2P-Lending-Varianten ohne konkrete Nennung einer Immobilie im Vertragsverhältnis²¹ sowie Modelle, bei denen Darle-

¹⁸ Vgl. BaFin (2016): Crowdfunding und der graue Kapitalmarkt. o. S.

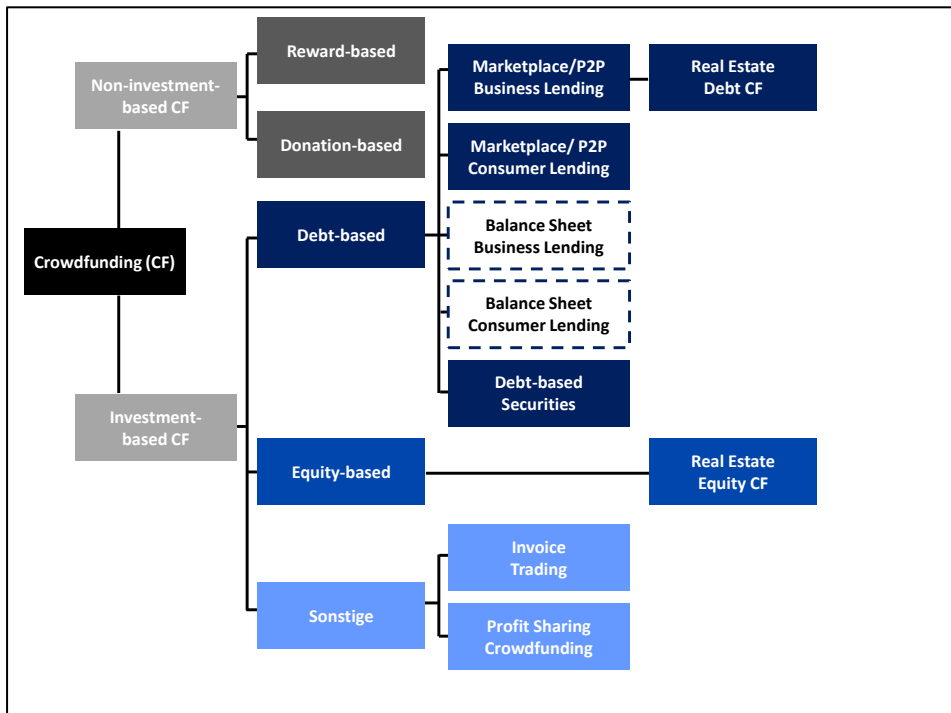
¹⁹ Vgl. Wolf, L.M. (2012). S. 24.

²⁰ Donation-Based Crowdfunding: Spendenbasierte Schwarmfinanzierung auf Spendenplattformen, in der Regel für karitative Projekte. Reward-Based Crowdfunding: Gegenleistungsbasierte Schwarmfinanzierung, in der Regel durch den Vorverkauf von Produkten oder Dienstleistungen. Vgl. z. B. Bundesverband Crowdfunding (2016). o. S.

²¹ Beim P2P-Consumer Lending werden die eingeworbenen Mittel auch zum Kauf oder zur Renovierung von selbstgenutzten Immobilien verwendet. Die konkrete Immobilie wird dabei jedoch weder benannt noch in das Vertragsverhältnis zwischen Kreditgeber und -nehmer einbezogen.

hen zwar mit einer Immobilie besichert, die eingeworbenen Gelder aber für andere Zwecke verwendet werden (z. B. Marketplace / P2P Property Lending²²) werden nachfolgend nicht als RECF klassifiziert.

Abbildung 2: Formen des Crowdfunding



Quelle: Bundesverband Crowdfunding e.V.²³, Cambridge Centre for Alternative Finance / KPMG²⁴, eigene Darstellung

RECF kann Eigen- und / oder Fremdkapitalcharakter aufweisen und deswegen entweder als Sub-Kategorie des P2P / Marketplace Business Lending²⁵ oder des Equity-based Crowdfunding²⁶ aufgefasst werden²⁷.

²² Unterkategorie des Marketplace/P2P Business oder Marketplace/P2P Consumer Lending.

²³ Vgl. Bundesverband Crowdfunding (2016): Alternative Finance Industry Survey: Taxonomien des Crowdfunding. o. S.

²⁴ Vgl. Cambridge Centre for Alternative Finance, KPMG, CME Group Foundation (2016). S.31.

Immobilien sind leere Grundstücke oder Grundstücke mit bestehenden oder geplanten Gebäuden, die für die gewerbliche oder private Nutzung vorgesehen sind. Die Finanzierung von Solaranlagen, Windparks oder anderen (immobilen) Anlagen zur Generierung von Erträgen zählen deswegen nicht zum RECF in der hier verwendeten Definition.

International haben sich beim RECF zwei Varianten etabliert: das sog. Real Estate Equity Crowdfunding (nachfolgend RE Equity CF) und das Real Estate Debt Crowdfunding (nachfolgend RE Debt CF). Bei beiden Ausgestaltungen werden die Investoren i. d. R. nicht zu Eigentümern der Immobilie²⁸, sondern eine zwischengeschaltete Projekt- oder Zweckgesellschaft (SPV = Special Purpose Vehicle), die die individuellen Anlagen der (Einzel-) Investoren bündelt²⁹. Die Projektgesellschaft wird in den meisten Fällen als Gesellschaft mit beschränkter Haftung konzipiert.

Im Gegenzug für ihr Investment erhalten die Investoren beim RE Equity CF Aktien / Anteile an der Projektgesellschaft jeweils in Höhe (pro rata) der individuell investierten Geldsummen. In vielen Jurisdiktionen erfordern die Regularien eine juristische Trennung zwischen CF-Plattform und Projektgesellschaft, um sicherzustellen, dass die investierten Gelder unabhängig verwaltet werden und etwaigem Missbrauch vorgebeugt wird. Diese Struktur bietet dem Projektponsor außerdem eine vereinfachte Möglichkeit der Berichterstattung sowie vereinfachte Arbeitsabläufe, da Ein- und Auszahlungen aus dem Immobilienprojekt an eine einzige Wirtschaftseinheit erfolgen. Die Crowdfunding-Plattform agiert beim Real Estate Equity Crowdfunding als der eigentliche Investment Manager, der auch nach erfolgter Finanzierung für das Monitoring und

²⁵ P2P / Marketplace Business Lending: Kreditvermittlung zwischen Privatpersonen / institutionellen Geldgebern und Unternehmen auf digitalen Marktplätzen.

²⁶ Equity-based Crowdfunding: Schwarmfinanzierung von Unternehmen / Projekten durch die Vermittlung von Investitionen und Beteiligungen am Gewinn und Unternehmenswert.

²⁷ Zur Finanzierung von Immobilienprojekten sind in Deutschland Mischformen aus Eigen- und Fremdkapital (sog. Mezzaninekapital) üblich, die aus Gründen der Übersichtlichkeit nicht als eigenständige Kategorie in Abb. 2 aufgenommen wurden.

²⁸ Vgl. Athwal, N. (2014). o. S.

²⁹ Geschäftsmodelle, die Direktinvestitionen von Einzelinvestoren in eine Immobilie OHNE Zwischenschaltung einer Projektgesellschaft anbieten sind eher selten. Dieses Geschäftsmodell besitzt aus Sicht der Investoren u. a. den Vorteil, dass sie selbst Eigentümer der Immobilie sind und nicht die Projektgesellschaft. In diesem Fall wird jeder einzelne Investor – mit jeweiligen Rechten und Pflichten - im Grundbuch als Eigentümer eingetragen (vgl. beispielsweise crowdhouse.ch).

Management des gesamten Projekts verantwortlich bleibt und am Ende die Aufgabe hat, die Projektgesellschaft zu liquidieren³⁰.

Die nachfolgend abgebildete RE Equity CF Struktur ist in UK sehr häufig anzutreffen. Es existieren zahlreiche Variationen. Beispielsweise könnte die Projektgesellschaft Eigentümerin mehrerer Immobilienprojekte sein oder es könnten zusätzliche Dienstleister involviert werden (z. B. Investment Advisor, Verwalter etc.). RE Equity CF beinhaltet sowohl die gesellschaftsrechtliche Beteiligung inklusive (pro rata) Mitspracherechten sowie eine Beteiligung an Gewinnen und Verlusten der Projektgesellschaft.

Abbildung 3: Grundstruktur Real Estate Equity CF

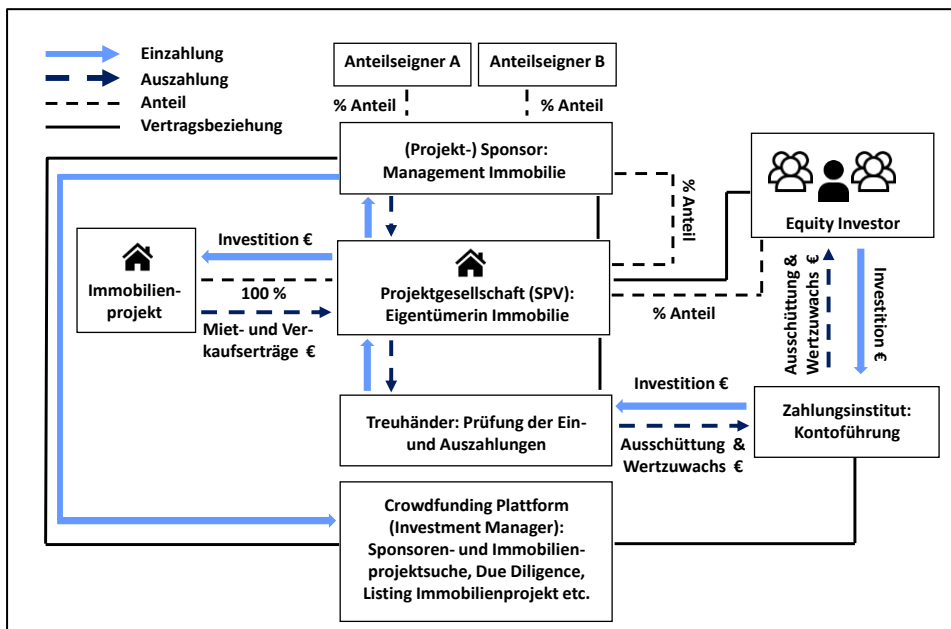
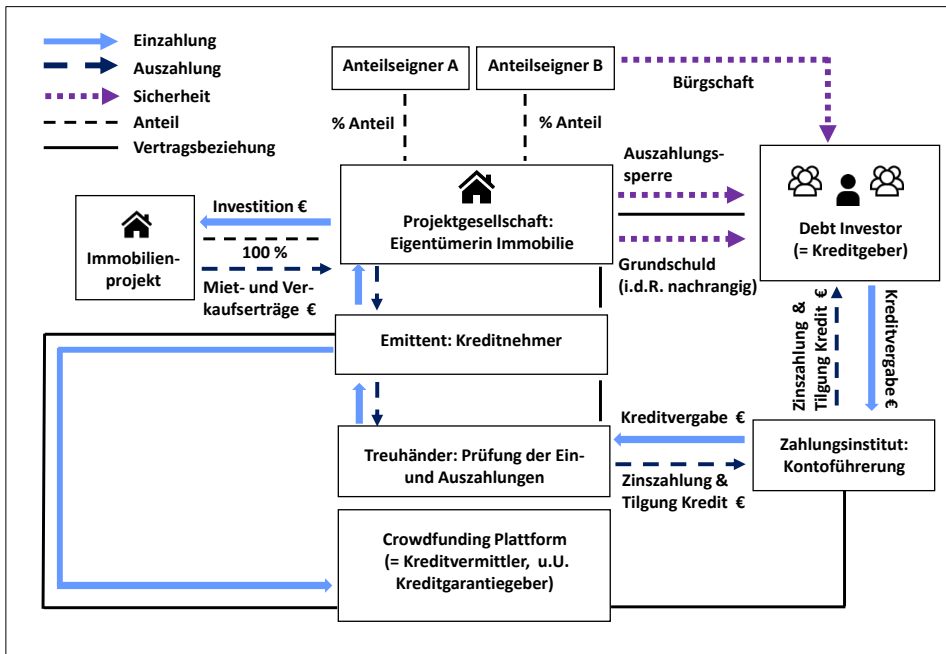


Abbildung 4 zeigt eine mögliche Grundstruktur des RE Debt CF. In Deutschland stellen Mezzanine-Finanzierungen insbesondere fremdkapitalnahe Nachrangdarlehen die häufigste Finanzierungsform dar. Sie sind zweckgebunden und dürfen i. d. R. nur für die im Vertrag genannten Zwecke verwendet werden.

³⁰ Vgl. O’Roarty, B. (2016). S. 23f.

Nachrangdarlehen (junior debt) werden im Liquidations- oder Insolvenzfall nachrangig, d.h. nach den ‚normalen‘ Verbindlichkeiten (z. B. Lieferanten, Banken: senior debt), aber noch vor Gesellschafterdarlehen bedient³¹. Der Darlehensvertrag wird zwischen Nachrangdarlehensgeber (Einzelinvestor) und Nachrangdarlehensnehmer (i. d. R. Emittent = Anbieter) abgeschlossen. Die CF-Plattform agiert als Kreditvermittler. Der Anleger zahlt die Investitionssumme (= pro-rata-Anteil am gesamten Nachrangdarlehen) auf das Konto eines Zahlungsinstituts ein, welches den Gesamtbetrag nach erfolgreicher Erreichung des Finanzierungsziels und nach Prüfung der Auszahlungsvoraussetzungen durch einen Treuhänder an den Emittenten weiterleitet.

Abbildung 4: Grundstruktur Real Estate Debt CF



³¹ Der Darlehensgeber verzichtet solange auf Rückzahlung seiner Forderungen bis eine bestimmte Gläubigerforderung vorrangig beglichen ist (einfacher Rangrücktritt) oder bis alle anderen Gläubiger vollständig bedient wurden (qualifizierter Rangrücktritt).

Auch beim RE Debt Crowdfunding wird häufig eine Projektgesellschaft ‚zwischen geschaltet‘, die auch die Eigentümerin der Immobilie ist. Der Emittent erwirbt mit dem Nachrangdarlehenskapital eine - gegenüber der Projektgesellschaft - bestehende Kreditforderung in Höhe des Nachrangdarlehenskapitals zzgl. einer vertraglich festgelegten Verzinsung.

Nachrangdarlehen vermitteln keine gesellschaftsrechtliche Beteiligung und keine Mitwirkungsrechte an Emittent oder Projektgesellschaft. Der Anleger ist weder an Verlusten noch am Gewinn des Emittenten oder der Projektgesellschaft beteiligt, sondern hat die Chance, über die Vertragslaufzeit eine bestimmte Verzinsung auf sein eingesetztes Kapital zu erzielen, das i. d. R. durch Mieterträge und spätere Veräußerung der Immobilie entsteht.

Der Zeitraum zwischen Listing des Projekts auf der Plattform und dem Erreichen des Finanzierungsziels verzögert die wertschöpfende Tätigkeit des Emittenten. Deswegen versuchen viele CF-Plattformen mittlerweile, die Geschäftstätigkeiten vorzufinanzieren, was sowohl als wichtiger Qualitätsbestandteil für die gelisteten Projekte selbst als auch als Voraussetzung für das zukünftige Wachstum dieser Finanzierungsform gesehen wird. Umgekehrt verringert die von der Plattform (im Eigeninteresse) durchgeführte Due-Diligence das Risiko der Investoren.

3 Rechtliche Rahmenbedingungen

Seit Aufnahme der ersten Geschäftstätigkeiten von Crowdfunding-Plattformen in Deutschland im Jahr 2010 wurde immer wieder der mangelnde Anlegerschutz kritisiert³². Der Gesetzgeber reagierte 2015 mit der Einführung des Kleinanlegerschutzgesetzes (KASG). Dabei wurden folgende wesentliche Neuerungen eingeführt^{33,34,35,36}:

- Artikel 2 § 1a Abs 2: Ausdehnung des Anlegerschutzes auf partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten, auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln.
- § 2a (1): Finanzierungsrunden ab einem Investitionsvolumen von 2,5 Millionen Euro unterliegen der Prospektpflicht.
- § 2a (3): Grundsätzlich besteht eine Obergrenze für Einzelinvestments von Privatpersonen in Höhe von 10.000 Euro. Investments über 1.000 Euro bedürfen einer Selbstauskunft des Investors. Mit dieser muss er versichern, über ein freies Vermögen in Höhe von mindestens 100.000 Euro zu verfügen oder aber bestätigen, dass er nicht mehr als das Doppelte seines monatlichen Nettoeinkommens investiert.
- § 2d (3): Investoren haben eine 14-tägige Widerrufsfrist.
- §12: Werbemaßnahmen im Rahmen von Crowdfunding-Kampagnen müssen zwingend mit einem Warn- und Risikohinweis in Bezug auf die Verlustrisiken versehen werden.

Das seit Juli 2015 geltende Gesetz erhöhte für die Crowdfunding-Plattformen den Zeitaufwand und damit die Kosten. Von den Plattformbetreibern wurde anfangs vor allem die mangelnde Harmonisierung der Regularien auf EU-Ebene bemängelt, die zu einer Benachteiligung von CF-Plattformen mit Sitz in Deutschland führen könnte³⁷. Mittlerweile hat sich die Aufregung auf Seiten der Plattformbetreiber gelegt. Aus Investorensicht ist das Gesetz ein Erfolg, was durch die Wachstumsraten der Investitionsvolumina eindrucksvoll bewiesen wurde.

³² Vgl. z. B. Klöhn, L.; Hornuf, L. (2012). S.258ff.

³³ Vgl. Schulte, D. (2015). o. S.

³⁴ Vgl. Wullbrandt, T. (2015). o. S.

³⁵ Für aufsichtsrechtliche Fragestellungen vgl. z. B. Begner, J. (2012). S. 11ff. oder Dörner, B. (2012). S.7f.

³⁶ Vgl. Kleinanlegerschutzgesetz (KASG) vom 3. Juli 2015. o. S.

³⁷ Vgl. Herrmann, M. (2017). o. S.

4 Marktentwicklung

4.1 Untersuchungszeitraum und Datenmaterial

Analysiert wurden insgesamt 188 Immobilienprojekte. Die Datensätze umfassen alle vollständig finanzierten RECF-Projekte vom 01.01.2012 bis zum 31.12.2017 gemäß ‚RECF‘-Definition (s. Abschnitt 2) unter der Voraussetzung, dass Emittenten *und* CF-Plattformen zum Zeitpunkt der Finanzierung über (Haupt-) Geschäftssitze in Deutschland verfügten³⁸ und außerdem auf ihrer Website öffentliche Informationen zu ihren Projekten zur Verfügung stellten. Projekte, für die die entsprechenden Informationen nicht zur Verfügung gestellt wurden, konnten bei der Analyse nicht berücksichtigt werden³⁹.

Analysiert wurden insgesamt 16 CF-Plattformen: Bergfürst, Companisto, Econeers, Engel & Völkers Capital, Exporo, Funder Nation, GLS Crowd, Home Rocket, iFunded, Kapitalfreunde (nicht mehr aktiv), LeihDeinerUmweltGeld, Mezzany, ReaCapital, Renditefokus, Zinsbaustein und Zinsland. CF-Plattformen, die unter den o. g. Voraussetzungen innerhalb des Untersu-

³⁸ Nicht berücksichtigt wurden daher Projekte von CF-Plattformen mit Sitz im Ausland (vorwiegend Österreich), die Investitionen in deutsche Immobilienprojekte ermöglichen (bspw. 1000x1000.at, dagobertinvest.at, HomeRocket.at, immofunding.at, Rendity.at und REVAL.at).

³⁹ Darunter fallen 5 Projekte von Exporo.de (Mein Ohmmor, Drosselgärten, Barrio E, Holz 5 ¼ und 7 Eichen), die zeitlich vor Freischaltung der CF-Plattform finanziert wurden, 1 Projekt von Crowdstein.de (ETW Berlin-Friedenau; Website nicht erreichbar), 1 Projekt von Raumrendite.de (ETW Berlin-Wedding; Website nicht erreichbar), 1 Projekt von easy-crowdfunding.de (Grundschule Söllichau; Website nicht erreichbar), 1 (Sonder-)Projekt mit Finanzierung ohne CF-Plattform (EBA51.de; Studentendorf Berlin ‚Plänterwald/Eichbuschallee‘), 2 Projekte von Grundag.de (Leopold Palais Rastatt und Rebland Quartier Baden-Baden, beide Finanzierungen ohne CF-Plattform), mehrere Projekte von Sarego.de (Anmeldung zur Website nur unter Nennung der IBAN), 1 Projekt (‚Julianapark‘) von Vestinas, 1 Projekt (Energieeffizienzhaus Lübeck) von Greenvesting UND ZinsCrowd sowie 2 intransparente Projekte (sog. ‚Club Deals‘) von Zinsland.de (‚München Nymphenburg‘ und ‚Schleusenredder‘).

chungszeitraums aktiv waren, aber noch kein Projekt abgeschlossen hatten⁴⁰, sowie sog. ‚Reseller‘⁴¹ wurden nicht berücksichtigt.

Angaben zu den einzelnen Projekten wurden über die jeweiligen CF-Plattformen, Datenbanken (insbesondere crowdinvest.de), Medienberichte und / oder die Websites der Sponsoren / Emittenten erhoben. Fehlende Daten konnten nach Anfrage bei den betreffenden CF-Plattformen integriert werden. Die Investitionsvolumina der einzelnen Projekte wurden jeweils komplett dem Jahr zugerechnet, in dem die Crowdfinanzierung erfolgreich abgeschlossen wurde.

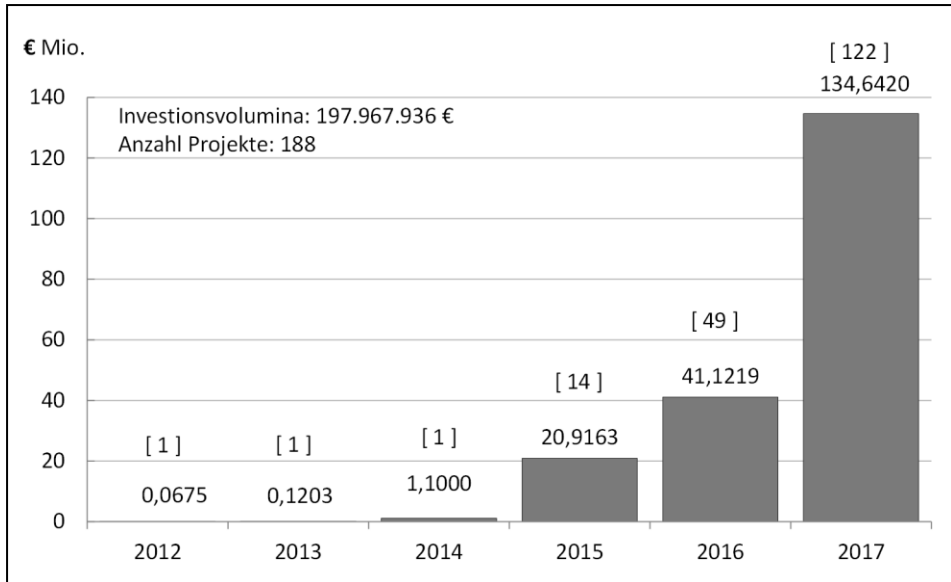
4.2 Investitionsvolumina

Nach ‚holprigen‘ Anfangsjahren 2012 bis 2014 mit jeweils einem einzigen finanzierten Immobilienprojekt weisen die Investitionsvolumina seit 2015 exponentielle Wachstumsraten auf. Im Jahr 2017 wurde Kapital in Höhe von über 134 Millionen Euro eingeworben. Damit wurde das Gesamtvolumen aller Projekte der Vorjahre deutlich übertroffen. Seit 2012 investierte die ‚Crowd‘ insgesamt 197,97 Millionen Euro in 188 Immobilienprojekte. 38 dieser Projekte wurden zwischenzeitlich abgeschlossen und die investierten Beträge nebst Verzinsung an die Investoren zurückbezahlt, 149 Projekte sind noch ‚aktiv‘. Bis dato kam es erst bei einem der untersuchten Projekte zu einem Zahlungsausfall.⁴² Abbildung 5 gibt einen Überblick über das Investitionsvolumen im Zeitablauf sowie die Anzahl der finanzierten Projekte.

⁴⁰ Darunter fallen geseka-kapitalanlagen.de (weder abgeschlossene noch aktuelle Projekte auf Website der Gesellschaft), immorocks.com (abgeschlossene Projekte nicht ersichtlich) sowie today-capital.de (bei Projekt ‚TodayHouse‘ nicht ersichtlich, ob dieses erfolgreich abgeschlossen wurde).

⁴¹ ‚Wiederverkäufer‘ von Projekten über sog. Affiliate-Programme wie beispielsweise investofolio.de

⁴² Stand 16.01.2018. Dabei handelt es sich um das Berliner Projekt ‚Luvebelle‘, welches über die CF-Plattform Zinsland finanziert wurde. Der Projektentwickler, die Münchener Arplan Projektgesellschaft Alpha 1, und die Muttergesellschaft Conrem-Ingenieure haben Insolvenzantrag gestellt.

Abbildung 5: Investitionsvolumina und Anzahl der Projekte

Anzahl der Projekte [188]

4.3 Standorte

Die Investitionsvolumina waren ungleich verteilt. Allein auf die fünf Bundesländer Berlin, Bayern, Hamburg, Nordrhein-Westfalen und Hessen entfielen 64,23% (127.154.896 Euro) des gesamten Investitionsvolumens. Die durchschnittlichen Investitionsvolumina pro Projekt waren mit 1.936.071 Euro in Schleswig-Holstein am höchsten, gefolgt von Baden-Württemberg (1.661.658 Euro), Sachsen-Anhalt (1.384.960 Euro) und Berlin (1.331.587 Euro). Die Daten für Schleswig-Holstein beinhalten ein Großprojekt der Gemeinde Weißenhaus, bei dem 7,5 Millionen Euro für den Ausbau eines Luxushotels über die CF-Plattform Companisto eingesammelt wurden. Es ist das bisher größte RECF-Projekt, das in Deutschland realisiert wurde (Weissenhaus Grand Village Resort & Spa).

Berlin ist ‚Hauptstadt des RECF‘, gefolgt von den Standorten Hamburg, Weißenhaus, Leipzig, München, Dresden und Hannover.

Tabelle 1: ‚Top 7-Standorte‘ nach Investitionsvolumen

	01.01.12- 31.07.17 Anzahl Projekte	Investitions- volumen in €	01.01.17- 31.12.17 Anzahl Projekte	Investitions- volumen in €
Berlin	29	38.616.019	19	24.323.115
Hamburg	20	20.669.446	11	10.800.511
Weißen- haus*	1	7.500.000	1	7.500.000
Leipzig	9	6.313.736	4	2.491.000
München	4	6.141.592	4	6.141.592
Dresden	4	3.826.549	2	1.895.492
Hannover	4	3.050.500	4	3.050.500
Σ Top 7	71	86.117.842	45	56.202.210
Rest	117	111.850.094	77	78.439.838
Gesamt	188	197.967.936	122	134.642.048

*Einzelprojekt

Von 01.01.2017 bis 31.12.2017 wurden in die ‚Top 7-Standorte‘ mehr als 56 von insgesamt knapp 135 Millionen Euro investiert. Andere attraktive Standorte in Großstädten wie Stuttgart, Köln und Düsseldorf spielen bisher bei RECF-Finanzierungen eine eher untergeordnete Rolle.

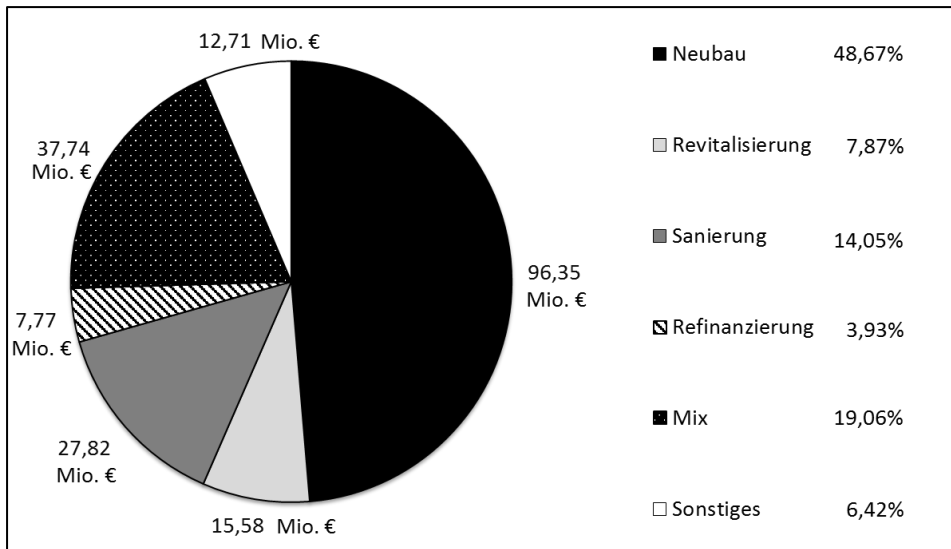
4.4 Nutzungsarten und Projekttypen

Wohnimmobilien sind mit etwa 134,87 Millionen Euro (68,13%) eingeworbenem Kapital beliebteste Nutzungsart. Investitionen in Gewerbeimmobilien beliefen sich im Untersuchungszeitraum auf 31,28 Millionen Euro (15,80%) und gemischte Nutzungen (Gewerbe und Wohnen) auf 31,81 Millionen Euro (16,07%).

Tabelle 2: RECF Investitionsvolumen nach Nutzungsart (01.01.12-31.12.17)

	Anzahl Projekte	Projekte in %	Investitionsvolumen in €	Investitionsvolumen in %	Ø Investitionsvolumen in €
Gewerbe	22	11,70	31.280.782	15,80	1.421.854
Wohnen	135	71,81	134.872.334	68,13	999.054
Mix (Gewerbe und Wohnen)	31	16,49	31.814.820	16,07	1.026.285
Gesamt	188	100,00	197.967.936	100,00	1.053.021

Die durchschnittlichen Investitionsvolumina waren bei Wohnimmobilien mit ca. einer Million Euro deutlich niedriger als Gewerbeimmobilien mit Durchschnittswerten von ca. 1,42 Millionen Euro. Das Hotelprojekt in Weißenhaus mit eingeworbenem Kapital i. H. v. 7,5 Millionen Euro hebt dabei den Durchschnittswert für Gewerbeimmobilien deutlich nach oben an.

Abbildung 6: RECF Investitionsvolumen nach Projekttyp (01.01.12-31.12.17)

Der Neubau stellt den beliebtesten Projekttyp beim RECF dar. Knapp die Hälfte der Investitionsvolumina (96,35 Millionen Euro; 48,67%) flossen in Neubauprojekte. 15,58 Millionen Euro wurden für Revitalisierungs-⁴³ und 27,82 Millionen Euro für Sanierungsprojekte eingesetzt. Auf gemischte und sonstige Nutzungen entfielen zusammen 50,45 Millionen Euro (25,48%). Refinanzierungen beliefen sich auf 7,77 Millionen Euro (3,93%).

4.5 Finanzierungsinstrumente

Die in Deutschland beim RECF zur Finanzierung genutzten Vertragsformen beruhen bis auf eine einzige Ausnahme (Genuss-Schein⁴⁴) auf Schuldverhältnissen (Anleihen oder Darlehen) oder Mezzanine-Finanzierungen mit Fremdkapitalcharakter (Partiarisches Darlehen, Nachrangdarlehen, Partiarisches Nachrangdarlehen). Mitsprache- und Nachschusspflichten werden in diesen Vertragsverhältnissen nicht begründet. In der bisherigen Praxis überwogen Nachrangdarlehen.

⁴³ Die Revitalisierung von Immobilien umfasst Maßnahmen, die deutlich über eine reine Sanierung hinausgehen. Sie beinhalten nicht nur eine Anpassung der Gebäude an eine zeitgemäße Nutzung sondern auch Strategien, die das Projektmanagement einer Immobilienprojektentwicklung nutzt, um das jeweilige Gebäude für den Markt wieder wettbewerbsfähig zu machen.

⁴⁴ Genuss-Scheine stellen eine Mezzanine-Finanzierung mit Eigenkapitalcharakter dar. Sie können als Wertpapiere verbrieft werden und können Ansprüche auf Gewinnbeteiligungen enthalten. Das Immobilienprojekt ‚Middendorf Haus – Hamburg‘ wurde über eine Genuss-Schein-Emission i. H. v. 1,1 Millionen Euro finanziert.

Tabelle 3: Typische Vertragsformen des RECF in Deutschland

Formen	Beschreibung
Anleihen (Bonds)	Als Wertpapier verbriefte Forderung einer juristischen Person, durch die ein Kredit am Kapitalmarkt aufgenommen wird.
Darlehen	Schuldrechtlicher Vertrag. Forderung auf Rückzahlung und Verzinsung eines geliehenen Geldbetrages. Die Forderung ist prinzipiell gleichrangig mit Forderungen anderer Gläubiger.
Partiarisches Darlehen ⁴⁵	Darlehen an ein Unternehmen, bei dem der Gläubiger statt Zinszahlungen einen bestimmten Anteil vom Gewinn oder Umsatz erhält.
Nachrangdarlehen ⁴⁶	Dem Darlehensgeber wird eine feste Mindestverzinsung garantiert, die um eine variable Komponente ergänzt werden kann. Im Fall der Insolvenz oder der Liquidation des Kreditnehmers müssen Nachrangdarlehen erst nach der Befriedigung anderer (vorrangiger) Gläubigerforderungen getilgt werden. Der Darlehensgeber verzichtet solange auf die Forderung zur Rückzahlung, bis entweder eine bestimmte Gläubigerforderung vorrangig beglichen ist (einfacher Rangrücktritt) oder bis alle anderen Gläubiger vollständig beglichen wurden (qualifizierter Rangrücktritt).
Partiarisches Nachrangdarlehen	Kombination zwischen Partiarischem Darlehen und Nachrangdarlehen.

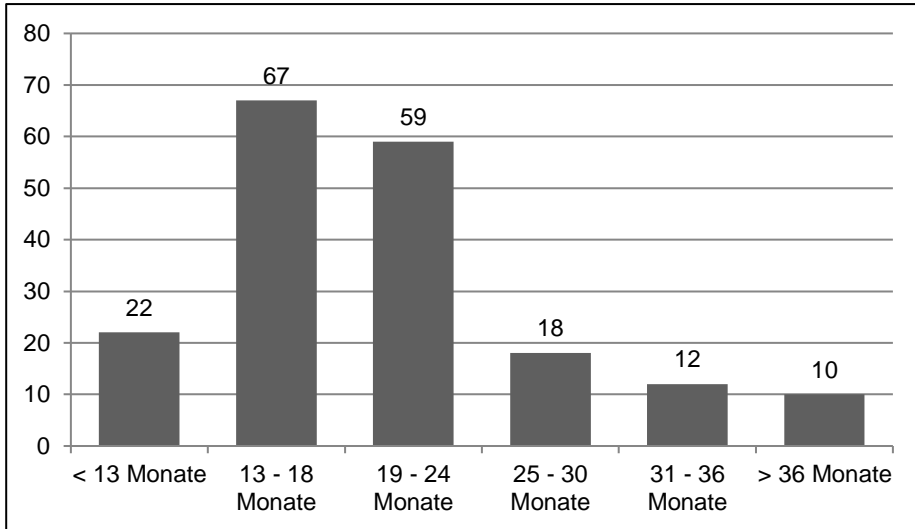
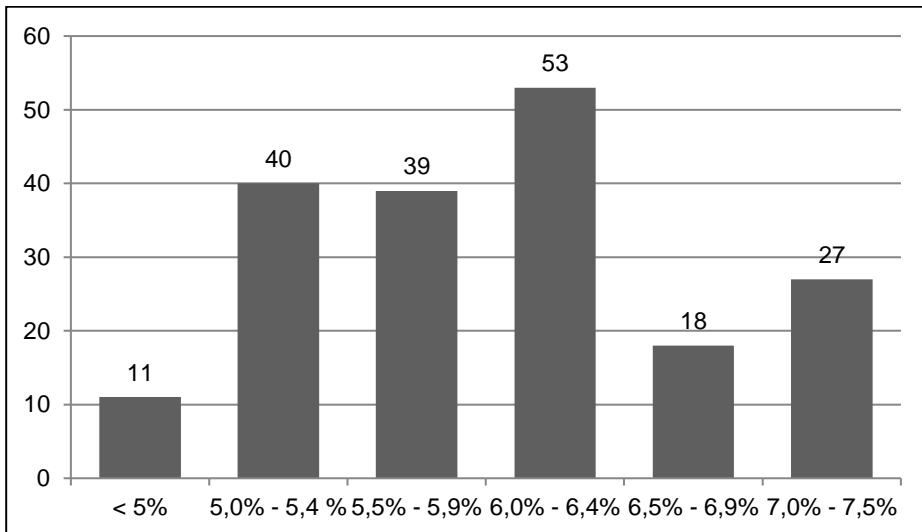
4.6 Laufzeiten, Verzinsung und Mindestanlagen

Die Finanzierungslaufzeiten lagen zwischen 10 (Minimum) und 84 (Maximum) Monaten. Die durchschnittliche Laufzeit (arithmetisches Mittel⁴⁷) betrug 22,48 Monate, der Median 20 Monate. Das Gros der Projekte hatte eine Laufzeit von 1 bis 2 Jahren.

⁴⁵ Vgl. Dörner, B. (2011). S.180.

⁴⁶ Vgl. Bußalb, J.-P. (2015). o. S.

⁴⁷ Keine Gewichtung nach Volumen der Investmentrunden

Abbildung 7: Laufzeiten der Finanzierungen in Monaten (01.01.12-31.12.17)**Abbildung 8:** Verzinsung der Finanzierungen p.a. (01.01.12-31.12.17)

Die feste Verzinsung der Schuldverhältnisse und Mezzanine-Finanzierungen betrug minimal 3,5% und maximal 7,25% pro Jahr. Im Durchschnitt (arithmetisches Mittel⁴⁸) wurde zu 5,82% investiert, der Median lag bei 6% pro Jahr. Bei 8 der 188 Projekte wurden zusätzliche Bonusverzinsungen in Aussicht gestellt bzw. ausbezahlt.

Die Wahl der Plattform könnte augenscheinlich maßgebend für die Höhe des Zinssatzes sein. Eine statistische Signifikanz konnte aufgrund der geringen Anzahl realisierter Projekte nicht nachgewiesen werden.

Die Minimuminvestments sind plattformabhängig und reichen von minimal 10 Euro (Bergfürst) über 100 Euro (LeihDeinerUmweltGeld, Funder Nation, Engel & Völkers Capital), 250 Euro (Econeers, GLS Crowd, Home Rocket, Kapitalfreunde, Mezzany, ReaCapital) bis maximal 500 Euro (Exporo, Zinsland, Zinsbaustein, iFunded, Renditefokus, Companisto)⁴⁹.

4.7 Sicherheiten

Sponsoren / Emittenten boten ‚ihren‘ Investoren bisher eine höchst unterschiedliche ‚Palette‘ an Sicherheiten an. Diese waren projekt- und plattformabhängig. Üblich waren einzelne oder die Kombination folgenden Maßnahmen:

- Kontrolle der Ein- und Auszahlungen an die / aus der Projektgesellschaft durch einen externen Treuhänder
- selbstschuldnerische (und ggf. notariell beglaubigte) Bürgschaft über die Gesamtsumme (über eine Teilsumme) des Darlehens zzgl. Zinsen und Kosten
- (notariell beglaubigtes) Schuldanerkenntnis von Geschäftsführern der Projektgesellschaft
- Patronatserklärung (Willenserklärung) einer Gesellschaft⁵⁰, die Verpflichtungen der Projektgesellschaft zu erfüllen
- Aus der Projektgesellschaft dürfen erst dann Gewinne oder Liquidität entnommen werden, wenn das gesamte Kapital der Investoren (= Gesamtsumme des Darlehens zzgl. Zinsen und Kosten) vollständig an die

⁴⁸ Keine Gewichtung nach Volumen der Investmentrunden

⁴⁹ Die Minimuminvestments beziehen sich auf Nachrangdarlehen als Anlageinstrumente. Höhere Mindestinvestitionen sind bei Anleihen üblich (z. B. Projekt ‚Glockengiesserei Neukölln‘; CF-Plattform Mezzany; Mindestanlage: Euro 1000,-).

⁵⁰ Z. T. Muttergesellschaft der Projektgesellschaft.

Investoren zurückbezahlt wurde, Ausnahmen (z. B. Auszahlungen für Projektsteuerungskosten vor Abschluss des Projekts) können vereinbart werden

- Abtretung der Rechte und Ansprüche der Projektgesellschaft aus zukünftigen Verkaufsverträgen mit den Enderwerbern der Immobilie an die Investoren
- nachrangig vollstreckbare Grundschuld
- erstrangig vollstreckbare Grundschuld

Die derzeit dominierende Finanzierungsform beim RECF ist das Nachrangdarlehen. Aus Investorensicht ist die Sicherheitenstellung bei Nachrangdarlehen von zentraler Bedeutung, weil die Kapitalgeber im Fall der Liquidation oder Insolvenz im Rang hinter andere Forderungen zurücktreten und damit das Risiko eines Totalverlusts ihrer Investition tragen. Es gehört deswegen zu den vorrangigen Aufgaben der CF-Plattform, geeignete Vertragsgestaltungen vorzugeben und darüber hinaus durch eine Due Diligence die Qualität von Sponsor / Emittent und Immobilienprojekt sicherzustellen.

4.8 Risiken

Crowdfunding-Plattformen sind verpflichtet, potentielle Investoren über alle wesentlichen Projektrisiken zu informieren. Wesentliche Risiken werden u. a. im Vermögensanlagen-Informationenblatt (VIB) zugänglich gemacht. Beispielhaft und ohne Anspruch auf Vollständigkeit sollen an dieser Stelle die wesentlichen Risiken eines Nachrangdarlehens dargestellt werden.

Ein Nachrangdarlehen entspricht aus Investorensicht einer unternehmerischen Beteiligung mit z. T. eigenkapitalähnlicher Haftungsfunktion. Es besteht eine Vielzahl von Risiken, die im Grenzfall einen Totalverlust des Investments nach sich ziehen können⁵¹. Weiterhin ist der Erfolg der Vermögensanlage davon abhängig, ob bzw. inwieweit der Emittent den Kapitaleinsatz gegenüber vorrangigen Fremdkapitalgebern bedienen kann.

⁵¹ Z. B. die Entwicklung verschiedener zukünftiger Marktbedingungen (u. a. Verkaufspreise, Zins-, Mietpreise und Baukosten) sowie der Nicht-/Eintritt von Projektrisiken (z. B. Planungs- oder Materialfehler, Altlasten, Bauverzögerungen oder -unterbrechungen, gestiegene Projektkosten, Ausfall bzw. Schlecht- oder Nichtleistung von Projektpartnern, Nichtbestehen oder Uneinbringlichkeit von Gewährleistungsansprüchen etc.).

Hat der Anleger seine Investition (= Nachrangdarlehen) selbst fremdfinanziert, besteht für ihn über das Risiko des Totalverlusts des eingesetzten Kapitals hinaus das Risiko, dass er dem Fremdkapitalgeber gegenüber mit seinem Privatvermögen – bis hin zur Privatinsolvenz – haftet.

Der Emittent kann insolvent werden (Eintritt der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung). Dies kann der Fall sein, wenn er geringere Einnahmen und / oder höhere Ausgaben als erwartet zu verzeichnen hat. Aufgrund des qualifizierten / einfachen Rangrücktritts sind im Fall der Insolvenz oder der Liquidation des Emittenten die Forderungen des Anlegers aus dem Nachrangdarlehen erst nach allen / bestimmten anderen Gläubigern des Emittenten, die insofern vorrangig zu befriedigen sind, zu erfüllen.

Ein liquider Markt für den Handel mit den Nachrangdarlehen existiert nicht. Daher unterliegt der Investor zusätzlich einem Fungibilitäts- / Liquiditätsrisiko, falls er sein investiertes Kapital unplanmäßig vorzeitig zurück benötigt.

5 Crowdfunding-Plattformen im Vergleich

Im Untersuchungszeitraum wurde über 16 CF-Plattformen mit Sitz in Deutschland in insgesamt 188 Immobilienprojekte investiert. Die Kapitalfreunde GmbH – der ‚First Mover‘ in Deutschland – hat ihre Geschäftsaktivitäten eingestellt, der Rest der nachfolgenden CF-Plattformen ist in Deutschland aktiv. Die Anteile am Investitionsvolumen innerhalb des Untersuchungszeitraums verteilen sich wie folgt:

Tabelle 4: CF-Plattformen - Projektanzahl und Investitionsvolumina (Stand 31.12.2017)

Crowdfunding-Plattform	Anzahl Projekte		Investitionsvolumen €		Marktanteil
	01.01.12-31.12.17	01.01.17-31.12.17	01.01.12-31.07.17	01.01.17-31.12.17	
Bergfürst	27	18	18.735.000	12.694.660	9,46
Companisto	1	0	7.500.000	0	3,79
Econeurs	2	1	712.500	372.250	0,36
EV Capital*	1	1	1.551.000	1.551.000	0,78
Exporo	86	59	111.091.013	84.076.598	56,12
FunderNation	2	0	3.280.600	0	1,66
GLS Crowd	1	1	600.000	600.000	0,30
Home Rocket	2	2	962.340	962.340	0,49
iFunded	4	2	2.949.033	1.198.000	1,49
Kapitalfreunde	2	0	187.750	0	0,09
LDUG**	2	2	900.000	900.000	0,45
Mezzany	2	1	2.955.000	500.000	1,49
ReaCapital	4	4	2.552.500	2.552.500	1,29
Renditefokus	2	1	342.200	135.700	0,17
Zinsbaustein	15	10	18.150.000	12.000.000	9,17
Zinsland	35	20	25.499.000	17.099.000	12,88
Gesamt	188	122	197.967.936	134.642.048	100,00

* Engel & Völkers Capital, **LeihDeinerUmweltGeld

Der Marktführer ist die Exporo AG mit einem Anteil am gesamten Investitionsvolumen i. H. v. 111.091.013 Euro (56,12%). Zinsland, Bergfürst und Zinsbaustein sind die stärksten Wettbewerber mit Anteilen zwischen 9 und 13%.

Es ist zu vermuten, dass die Marktstellung der jeweiligen Plattformen auch von der Servicequalität (z. B. Gestaltung der Projektbeschreibungen, Transparenz, Mitarbeiterqualität etc.) abhängt, die potentiellen und existierenden Investoren angeboten wird. Aufgrund mangelnder Projektanzahl konnte dieser Zusammenhang statistisch jedoch nicht belegt werden.

Auf die über die Plattform ausgezahlten Zinsen wird grundsätzlich eine Abgeltungssteuer fällig. Diese Steuer setzt sich aus der Kapitalertragsteuer und dem Solidaritätszuschlag (i. H. v. 5,5% der Kapitalertragsteuer) zusammen. Insgesamt beträgt die Abgeltungssteuer somit etwa 26,38%. Hinzu kommt ggf. noch eine Kirchensteuer (i. H. v. 8 bzw. 9% der Kapitalertragsteuer). Nur Zinsland und Bergfürst berechnen die Abgeltungssteuer und führen diese direkt an das Finanzamt ab⁵².

Bergfürst verfügt als einzige CF-Plattform über einen integrierten Zweitmarkt für Nachrangdarlehen. Mit einer Telefonhotline und / oder Rückrufservice werben Exporo, Zinsland, Zinsbaustein, iFunded und Renditefokus.

⁵² Vgl. z. B. Sixt, E.; Eckl, P.; Berka, D. (2014). S. 9 ff.

6 Ergebnis

RECF ist durch eine Lücke in der Bereitstellung von Kapital und steigendem Anlagedruck im Niedrigzinsumfeld entstanden. Investoren wurden durch den leichten Zugang und vergleichsweise hohe Renditen bei niedrigen Minimalinvestments angezogen. Die zukünftige Marktentwicklung beim RECF wird langfristig insbesondere von der Kreditvergabebereitschaft der Banken, der Attraktivität der Assetklasse ‚Immobilie‘, dem Zinsniveau, den regulatorischen Anforderungen (z. B. Basel III) sowie Sonderfaktoren (z. B. umfangreiche Re- und Umfinanzierungen) abhängen⁵³.

RECF stellt für Immobilienunternehmen eine effiziente Möglichkeit dar, ihre ‚Marke‘ bekannt zu machen und mit Hilfe transparenter Vertragsmodalitäten und Online-Vertriebswegen neue Kundengruppen zu erschließen. Die verstärkte Präsenz von institutionellen Investoren auf CF-Plattformen könnte jedoch kleinere Investoren mittelfristig verdrängen. Auch Geschäftsbanken haben das Innovationspotenzial von RECF ‚entdeckt‘ und beginnen zunehmend, Finanzierungen über das Internet, z. T. in Kooperation mit Fintech-Unternehmen, anzubieten⁵⁴.

Die Entwicklung von RECF hängt stark von der jeweiligen Jurisdiktion ab⁵⁵. Die stark ansteigenden Investitionsvolumina in Deutschland deuten zwar darauf hin, dass RECF unter bestimmten Voraussetzungen disruptives Potential entfalten könnte, momentan ist es jedoch noch zu früh für eindeutige Prognosen. Im Vergleich zum traditionell dominierenden Bankkredit führt RECF bis dato ein ‚Schattendasein‘ bei der Immobilienfinanzierung. Nach Schätzungen wurden 2015 insgesamt 219,4 Milliarden Euro in deutsche Wohn- und Gewerbeimmobilien investiert⁵⁶. Etwa 70 Prozent (154 Milliarden) davon dürften über Bankkredite finanziert worden sein. Der Anteil von Real Estate Crowdfunding hätte 2015 damit lediglich 0,085 Prozent betragen. Für Immobilienunternehmen wäre es viel zu teuer, komplette Projekte über RECF mit Zinssätzen von etwa sechs Prozent zuzüglich Plattformgebühren von fünf Prozent und mehr zu finanzieren. Die steigenden Investitionsvolumina lassen momentan lediglich den Schluss zu, dass RECF in Form von Nachrangdarlehen eine sinnvolle Ergänzung für fehlendes Eigenkapital der Anbieter (Immobilienunternehmen) darstellen könnte⁵⁷.

⁵³ Vgl. Volquarts, M., Radner, P. (2011). S. 33ff.

⁵⁴ Vgl. Iblher, F., Lucius, D.L. (2003). S. 82ff.

⁵⁵ Vgl. z. B. CrowdfundingHub (2017). o. S.

⁵⁶ Vgl. Haimann, R. (2017). o. S.

⁵⁷ Vgl. hierzu z. B. Matthesen, M.L., Steininger, B. I. (2017). S.10.

Umstritten bleibt, ob die Anleger beim RECF eine adäquate Rendite für ihr Risiko erhalten, da sie bei den momentan gängigen Instrumenten (Nachrangdarlehen) letztendlich das Risiko eines Totalverlusts tragen. Empirische Untersuchungen stellen die Qualität der auf CF-Plattformen finanzierten Immobilienprojekte deswegen z. T. infrage⁵⁸.

In der Literatur wird die zukünftige Entwicklung von RECF überwiegend positiv eingeschätzt. Es wird mit weiterhin stark steigenden Investitionsvolumina gerechnet⁵⁹. Dadurch werden c. p. die Anzahl und der Umfang von Schäden infolge operationeller Plattformrisiken und krimineller Aktivitäten (z. B. durch Cyber Risks, Betrug) zunehmen. Auch die Verluste aufgrund allgemeiner Geschäftsrisiken und / oder spezieller Risiken einzelner Immobilienprojekte dürften zukünftig ansteigen. Kritische Kommentare, die gesamtwirtschaftliche Gefahren des RECF thematisieren, sind bis dato eher selten anzutreffen.⁶⁰

⁵⁸ Vgl. z. B. zum US-Markt Ding, Y. (2016). S.34f.

⁵⁹ Vgl. Massolution (2015): Crowdfunding for Real Estate. o. S.

⁶⁰ Vgl. z. B. Bieri, D.S., Crowdfunding the City (2015). S.4ff.

Literaturverzeichnis

- Athwal, N. (2014): The Investor's Guide To Real Estate Crowdfunding. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <https://www.forbes.com/sites/grouphink/2014/08/19/the-investors-guide-to-real-estate-crowdfunding/#173e2ffb6d32>
- Athwal, N. (2015): How Crowdfunding Has Changed Real Estate Investing. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <https://www.forbes.com/sites/navathwal/2015/12/02/how-crowdfunding-has-changed-real-estate-investing/#1debd88126cc>
- BaFin (2016): Crowdfunding und der graue Kapitalmarkt. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/GeldanlageWertpapiere/Investieren/Crowdfunding/crowdfunding_node.html
- Begner, J. (2012): Crowdfunding im Licht des Aufsichtsrechts, in: BaFin Journal, 2012, Nr. 9, S. 11-15. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter http://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinJournal/2012/bj_1209.pdf?__blob=publicationFile&v=2
- Berrie, P. (2009): Alternative Financing Structures for Real Estate Deals. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <https://www.faegrebd.com/alternative-financing-structures-for-real-estate-deals>
- Bieri, D. S. (2015) Crowdfunding the City: The End of 'Cataclysmic Money'? December 4, 2015. S. 1-12. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2684923
- Bölting, T., Königsmann, T. Neitzel, M. (2016): Digitalisierung in der Immobilienwirtschaft. Chancen und Risiken. Studie im Auftrag der Bundesarbeitsgemeinschaft Immobilienwirtschaft Deutschland (BID), Berlin (www.bid.info). Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <https://www.bfw-bund.de/api/downloads/view/15659>
- Bundesverband Crowdfunding (2016): Alternative Finance Industry Survey: Taxonomien des Crowdfunding. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <http://www.bundesverband-crowdfunding.de/2016/09/alternative-finance-industry-survey-taxonomien-des-crowdfunding/>

- Bußalb, J.-P. (2015): Nachrang- und partiarische Darlehen: BaFin mahnt bei Kapitalbeschaffung zur Vorsicht. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2015/fa_bj_1503_nachrangdarlehen.html
- Cambridge Centre for Alternative Finance, KPMG, CME Group Foundation (2016); Sustaining momentum - The 2nd European Alternative Finance Industry Report. S.31. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf
- Cohen, J. (2016): A Study on the History and Functionality of Real Estate Crowdfunding. Joseph Wharton Research Scholars. S.9ff. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter http://repository.upenn.edu/joseph_wharton_scholars/19
- CrowdfundingHub (2017): Current State of Crowdfunding in Europe. An Overview of the Crowdfunding Industry in more than 25 Countries: Trends, Volumes & Regulations. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <http://www.crowdfundinghub.eu/the-current-state-of-crowdfunding-in-europe/>
- Ding, Y. (2016): Quality of Real Estate Crowdfunding. Master Thesis, Concordia University. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter http://spectrum.library.concordia.ca/981413/1/Ding_MSc_F2016.pdf
- Dörner, B. (2011): Das partiarische Darlehen - weiterhin prospekt- und aufsichtsfrei. S.180. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter http://www.partiarische-darlehen.de/fileadmin/resources/AssCompact_partiarisches_Darlehen_Doerner_mzs_Oktober_2011.pdf
- Dörner, B. (2012): Aufsichtsrechtliche Fragen bei Crowd-Finanzierungen. S.7-8. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter http://www.mzs-recht.de/fileadmin/user_upload/PDFDateien/AssCompact_D_Oktober_2012_Steuern_Recht_01.pdf
- Goins, S. (2014): Real Estate Crowdfunding. Alternative Finance Sector Report. S. 1. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <http://www.altfi.com/downloads/real-estate-crowdfunding-report.pdf>

- Haimann, R. (2017): Wenn der Schwarm ein Luxushotel finanziert. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <https://www.welt.de/finanzen/immobilien/article161972326/Wenn-der-Schwarm-ein-Luxushotel-finanziert.html>
- Herrmann, M. (2017): Crowdinvesting trotz Kleinanlegerschutzgesetz auf Wachstumskurs. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <http://www.asscompact.de/nachrichten/crowdinvesting-trotz-kleinanlegerschutzgesetz-auf-wachstumskurs>
- Hervé, F. et al. (2017): Determinants of Individual Investment Decisions in Investment-Based Crowdfunding. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <https://ssrn.com/abstract=2746398>
- Hurst, S. (2015): First-Ever Crowdfunded Real Estate Project on Fundrise Opens Up Business in DC. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <https://www.crowdfundinsider.com/2015/04/66016-first-ever-crowdfunded-real-estate-project-on-fundrise-opens-up-business-in-dc/>
- Iblher, F., Lucius, D.L. (2003): Innovative real estate financing in Germany- a financial desert? Property Management Vol. 21, S. 82-96. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/02637470310464490>
- Investment Property Forum (2010): Getting into Property Derivatives.S 3. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <https://www.yumpu.com/en/document/view/30994182/getting-into-property-derivatives-investment-property-forum>
- Kleinanlegerschutzgesetz (KASG) vom 3. Juli 2015. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Gesetze/2015-07-09-kleinanlegerschutzgesetz.pdf?__blob=publicationFile&v=3
- Klöhn, L.; Hornuf, L. (2012): Crowdinvesting in Deutschland: Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB), 15.8.2012, Heft 4, S. 237-320. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter https://www.researchgate.net/profile/Lars_Hornuf/publication/233832253_Crowdinvesting_in_Deutschland_-_Markt_Rechtslage_und_Regulierungsperspektiven/links/0fcfd512dc9d781599000000/Crowdinvesting-in-Deutschland-Markt-Rechtslage-und-Regulierungsperspektiven.pdf

- Köllen, K. (2015): Wie Crowdfunding den Immobilienmarkt revolutioniert. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <http://gruender.wiwo.de/wie-crowdfunding-den-immobilienmarkt-revolutionieren-kann/>
- Massolution (2015): Crowdfunding for Real Estate. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter http://reports.crowdsourcing.org/index.php?route=product/product&search=real%20estate&product_id=52
- Matthiesen, M.-L., Steininger, B. I., (2017) Finanzinnovation: Crowdfunding für die Immobilienwirtschaft (Financial Innovation: Crowdfunding for the Real Estate Market). April 4, 2017. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <https://ssrn.com/abstract=2946171> oder <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2946171>
- O’Roarty, B. (2016): Real Estate Crowdfunding: Gimmick or Game Changer? S. 23f. In: IPF Research. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <http://www.ipf.org.uk/resourceLibrary/real-estate-crowdfunding-gimmick-or-game-changer-november-2016-report.html>
- Samtani, H. (2014): Real estate’s big ideas. The latest batch of innovative ideas — from Google Glass to condo-ing building’s signage — gaining industry traction. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter https://therealdeal.com/issues_articles/real-estates-big-ideas/
- Schulte, D. (2015): Das Kleinanlegerschutzgesetz (KASG) und seine Auswirkungen auf die Crowdfunding-Szene. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <https://lambertschuster.de/existenzgruender/kleinanlegerschutzgesetz-kasg-crowdfunding/>
- Sixt, E.; Eckl, P.; Berka, D. (2014): Crowdfunding und Steuern. Die steuerliche Behandlung im Donation-Based-, Reward-Based-, Equity-Based und Lending-Based-Crowdfunding im deutschen und österreichischen Rechtsrahmen. In: Wenzlaff, K., German Crowdfunding Network im Deutschen Crowdsourcing Verband eV (hrsg.). S.9 ff. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <http://www.crowdfunding.de/wp-content/uploads/2016/05/GCN-Crowdfunding-Steuern.pdf>

- ZIA (Der Zentrale Immobilien Ausschuss), Ernst Young (2016): Einsatz digitaler Technologien in der Immobilienwirtschaft. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter http://www.zia-deutschland.de/fileadmin/Redaktion/Positionen/Studie_Digitalisierung_27.09.16.pdf
- Volquarts, M., Radner, P. (2011): Finanzierungsalternativen für die deutsche Immobilienwirtschaft. Relevanz und Marktstruktur. S. 1-57. In: EBS Diskussionspapiere zur Immobilienwirtschaft Nr. 2. (Hrsg.) Rottke, N.B. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <http://www.ebs-remi.de/diskussionspapiere2/>
- Wolf, L.M. (2012): Das Schneeball-Prinzip. In: Die Stiftung. Magazin für das Stiftungswesen und Private Wealth. Ausgabe 04/12. S. 24. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter http://www.urselmann.de/fileadmin/urselmann/presse/print/die_stiftung_heft_04-2012.pdf
- Wullbrandt, T. (2015): Crowdfunding vs. Kleinanlegerschutz – was sich ab 01. Juli 2015 alles ändert. Letzter Zugriff am 28.01.2018 unter <https://rhein-main-startups.com/2015/05/18/crowdfunding-vs-kleinanlegerschutz-was-sich-ab-01-juli-2015-alles-andert/>

Folgende Bände sind bisher in dieser Reihe erschienen:

Band 1 (2005)

Hermeier, Burghard / Frère, Eric / Heuermann, Marina
Ergebnisse und Effekte des Modellprojektes „Fit machen fürs Rating...“
ISSN 1865-5610

Band 2 (2006)

Hermeier, Burghard / Platzköster, Charlotte
Ergebnisse der ersten bundesweiten FOM-Marktstudie „Industrie-Dienstleistungen“
ISSN 1865-5610

Band 3 (2006)

Kern, Uwe / Pankow, Michael
Die Stärkung des traditionellen 3-stufigen Vertriebswegs im Sanitärmarkt durch den Einsatz neuer Medien
ISSN 1865-5610

Band 4 (2006)

Kürble, Peter
Die unternehmensinterne Wertschöpfungskette bei Dienstleistungen am Beispiel der TV-Programmveranstalter
ISSN 1865-5610

Band 5 (2007)

Klumpp, Matthias
Begriff und Konzept Berufswertigkeit
ISSN 1865-5610

Band 6 (2007)

Klumpp, Matthias / Jasper, Anke
Efficient Consumer Response (ECR) in der Logistikpraxis des Handels
ISSN 1865-5610

Band 7 (2007)

Klumpp, Matthias / Koppers, Laura
Kooperationsanforderungen im Supply Chain Management (SCM)
ISSN 1865-5610

Band 8 (2008)

Klumpp, Matthias

Das deutsche System der Berufsbildung im europäischen und internationalen Qualifikationsrahmen

ISSN 1865-5610

Band 9 (2008)

Göke, Michael

Homo oeconomicus im Hörsaal – Die Rationalität studentischer Nebengespräche in Lehrveranstaltungen

ISSN 1865-5610

Band 10 (2008)

Klumpp, Matthias / Rybnikova, Irma

Internationaler Vergleich und Forschungsthese zu Studienformen in Deutschland

ISSN 1865-5610

Band 11 (2008)

Kratzsch, Uwe

Eine ökonomische Analyse einer Ausweitung des Arbeitnehmer-Entsendegesetzes

ISSN 1865-5610

Band 12 (2009)

Friedrich, Klaus

Organisationsentwicklung – Lernprozesse im Unternehmen durch Mitarbeiterbefragungen

ISSN 1865-5610

Band 13 (2009)

Chaudhuri, Arun

Die Outsourcing/Offshoring Option aus der Perspektive der Neuen Institutionenökonomie

ISSN 1865-5610

Band 14 (2009)

Seng, Anja / Fleddermann, Nicole / Klumpp, Matthias

Der Bologna-Prozess

Hintergründe – Zielsetzung – Anforderungen

ISSN 1865-5610

Band 15 (2009)

Jäschke, Thomas

Qualitätssteigerung bei gleichzeitigen Einsparungen –
Widerspruch oder Zukunft in der hausärztlichen Versorgung?

ISSN 1865-5610

Band 16 (2010)

Schütte, Michael

Beiträge zur Gesundheitsökonomie

ISSN 1865-5610

Band 17 (2010)

Bode, Olaf H. / Brimmen, Frank / Redeker, Ute

Die Einführung eines Mindestlohns in Deutschland –
Eine Makroökonomische Analyse

Introduction of a Minimum Wage in Germany – A Macroeconomic Analysis

ISSN 1865-5610

Band 18 (2011)

Nietsch, Cornelia / Weiffenbach, Hermann

Wirtschaftsethik – Einflussfaktoren ethischen Verhaltens in Unternehmen

ISSN 1865-5610

Band 19 (2011)

Frère, Eric / Schyra, Andreas

Ausgewählte steuerliche Einflussfaktoren der Unternehmensbewertung

ISSN 1865-5610

Band 20 (2011)

Schulenburg, Nils / Jesgarzewski, Tim

Das Direktionsrecht des Arbeitgebers – Einsatzmöglichkeiten und Grenzen

ISSN 1865-5610

Band 21 (2011)

Fichtner-Rosada, Sabine

Interaktive Hochschuldidaktik als Erfolgsfaktor im Studium für Berufstätige –
Herausforderung und kompetenzorientierte Umsetzung

ISSN 1865-5610

Band 22 (2011)

Kern, Uwe / Negri, Michael, Whyte, Ligia
Needs of the Internet Industry
ISSN 1865-5610

Band 23 (2011)

Schütte, Michael
Management in ambulanten Sektor des Gesundheitswesens
ISSN 1865-5610

Band 24 (2011)

Holtfort, Thomas
Intuition, Risikowahrnehmung und Investmententscheidungen – Behaviorale Einflussfaktoren auf das Risikoverhalten privater Anleger
ISSN 1865-5610

Band 25 (2012)

Heinemann, Stefan / Hüsgen, Thomas / Seemann, Volker
Die Mindestliquiditätsquote –
Konkrete Auswirkungen auf den Wertpapier-Eigenbestand der Sparkassen
ISSN 1865-5610

Band 26 (2012)

Hose, Christian / Lübke, Karsten / Nolte, Thomas / Obermeier, Thomas
Rating und Risikomanagement – Chancen und Risiken der Architektur des Ratingprozesses für die Validität der Ratingergebnisse
ISSN 1865-5610

Band 27 (2012)

Serfas, Sebastian
Illustrating the distortive impact of cognitive biases on knowledge generation, focusing on unconscious availability-induced distortions and SMEs
ISSN 1865-5610

Band 28 (2012)

Wollenweber, Leif-Erik
Customer Relationship Management im Mittelstand
ISSN 1865-5610

Band 29 (2012)

Nentwig, Holger / Obermeier, Thomas / Scholl, Guido
Ökonomische Fitness
ISSN 1865-5610

Band 30 (2012)

Büser, Tobias / Stein, Holger / von Königsmarck, Imke
Führungspraxis und Motivation – Empirische 360-Grad-Analyse auf Grundlage
des MoKoCha-Führungsmodells und des Team Management Systems (TMS)
ISSN 1865-5610

Band 31 (2012)

Schulenburg, Nils / Knauer, Stefan
Altersgerechte Personalentwicklung – Bewertung von Instrumenten vor dem
Hintergrund des demografischen Wandels
ISSN 1865-5610

Band 32 (2013)

Kinne, Peter
Balanced Governance – Komplexitätsbewältigung durch ausgewogenes Mana-
gen im Spannungsfeld erfolgskritischer Polaritäten
ISSN 1865-5610

Band 33 (2013)

Holtfort, Thomas
Beiträge zur Verhaltensökonomie: Einfluss von Priming-Effekten auf rationale
vs. intuitive Entscheidungen bei komplexen Sachverhalten
ISSN 1865-5610

Band 34: (2013)

Mahood, Ed / Kameas, Achilles / Negri, Michael
Labelisation and Certification of e-Jobs – Theoretical considerations and practi-
cal approaches to foster employability in a dynamic industry
ISSN 1865-5610

Band 35 (2013)

Gondek, Christian / Heinemann, Stefan
An insight into Drivers of Customer Satisfaction – An empirical Study of a global
automotive brand
ISSN 1865-5610

Band 36 (2013)

Rödder, Sascha / Schütte, Michael

Medizinische Versorgungszentren –

Chancen und Risiken der Implementierung im ambulanten Sektor des Gesundheitswesens

ISSN 1865-5610

Band 37 (2013)

Abele, Thomas / Ecke, Astrid

Erfolgsfaktoren von Innovationen in reifen Märkten

ISSN 1865-5610

Band 38 (2013)

Vatanparast, Mir Farid

Betriebswirtschaftliche Elemente im Social Entrepreneurship

ISSN 1865-5610

Band 39 (2013)

Seidel, Marcel

Die Anwendung heuristischer Regeln –

Eine Übersicht am Beispiel von Fusionen

ISSN 1865-5610

Band 40 (2013)

Coburger, Dieter

Vertragsabschlüsse auf Internetplattformen – Rechtliche Risiken und Gestaltungsmöglichkeiten am Beispiel der Internetplattform eBay

ISSN: 1865-5610

Band 41 (2013)

Kraus, Hans

Big Data – Einsatzfelder und Herausforderungen

ISSN: 1865-5610

Band 42 (2013)

Schmitz, Elmar

Textsammlung zur deutsch-chinesischen Wissenschaftsdialog

ISSN: 1865-5610

Band 43 (2014)

Bruns, Kerstin

Führungskraft und Frau – manchmal ein Teufelskreis

ISSN 1865-5610

Band 44 (2014)

Deeken, Michael

Merkmale zukunftsfähiger Unternehmen – Erkenntnisse am Beispiel der Vermögensverwaltungsbranche

ISSN 1865-5610

Band 45 (2014)

Holzkämper, Hilko

Reformoptionen der Pflegeversicherung –

Eine ordnungstheoretische Analyse

ISSN 1865-5610

Band 46 (2014)

Kiefer, Markus

Neue Potenziale für die Krisenkommunikation von Unternehmen –

Social Media und die Kommunikation von großen Infrastrukturprojekten

ISSN 1865-5610

Band 47 (2014)

Hose, Christian / Lübke, Carsten / Nolte, Thomas / Obermeier, Thomas

Nachhaltigkeit als betriebswirtschaftlicher Wettbewerbsfaktor –

Eine Propensity Score Analyse Deutscher Aktiengesellschaften

ISSN 1865-5610

Band 48 (2014)

Chiwitt, Ulrich

Ratingagenturen – Fluch oder Segen?

Eine kritische Bestandsaufnahme

ISSN 1865-5610

Band 49 (2014)

Kipp, Volker

Aktuelle Entwicklungen in der Finanzierung mittelständischer Unternehmen

ISSN 1865-5610

Band 50 (2014)

Nastansky, Andreas

Systemisches Risiko und systemrelevante Finanzinstitute

ISSN 1865-5610

Band 51 (2014)

Schat, Hans-Dieter

Direkte Beteiligung von Beschäftigten – Historische Entwicklung und aktuelle Umsetzung

ISSN 1865-5610

Band 52 (2014)

Sosa, Fabian

Anwaltskanzleien und Exportversicherungen – Konfliktlösungen für internationale Handelsgeschäfte

ISSN 1865-5610

Band 53 (2014)

Hose, Christian / Lübke, Karsten / Nolte, Thomas / Obermeier, Thomas

Einführung von Elektromobilität in Deutschland – Eine Bestandsaufnahme von Barrieren und Lösungsansätzen

ISSN 1865-5610

Band 54 (2015)

Klukas, Jörg

Trend Empfehlungsmarketing in der Personalbeschaffung – Einordnung und empirische Analyse

ISSN 1865-5610

Band 55 (2015)

Wohlmann, Monika

Finanzmarktintegration in Mittelosteuropa: Eine empirische Analyse der integrativen Wirkung des Euro

ISSN 1865-5610

Band 56 (2015)

Rudolph, Elke

Crossmedia-Kommunikation, Komponenten, Planung, Implementierung und Prozesskontrolle- illustriert mit Beispielen aus der Entertainmentbranche

ISSN 1865-5610

Band 57 (2015)

Cervelló-Royo, Roberto / Guijarro Martínez, Francisco / Pfahler, Thomas / Preuss, Marion
Residential trade and industry –
European market analysis, future trends and influencing factors
ISSN 1865-5610

Band 58 (2016)

Hose, Christian / Obermeier, Thomas / Potthast, Robin
Demografischer Wandel: Implikationen für die Finanz- und Immobilienwirtschaft
ISSN 1865-5610

Band 59 (2016)

Fritsche, Charmaine
Cross-Sectional Tests of the Capital Asset Pricing Model –
in Stock Markets of the U.K. and the U.S.
ISSN 1865-5610

Band 60 (2016)

Löhr, Andreas / Ibragimov, Mansur
Determinants of Capital Structure in Times of Financial Crisis –
An Empirical Study with Focus on TecDAX Companies
ISSN 1865-5610

Band 61 (2016)

Dreesen, Heinz / Heuser, Elena / Holtfort, Thomas
Neuorganisation der Bankenaufsicht –
Auswirkungen und kritische Würdigung des einheitlichen europäischen
Aufsichtsmechanismus für Kreditinstitute in Deutschland
ISSN 1865-5610

Band 62 (2016)

Kinne, Peter
Querschnitts-Disziplinen und ihr Synergiepotenzial zum Abbau dysfunktionaler
Eigenkomplexität
ISSN 1865-5610

Band 63 (2016)

Schaff, Arnd / Gottschald, Jan
Prozessoptimierung im Produktentstehungs- und Intellectual Property Manage-
ment Prozess unter besonderer Berücksichtigung von Schutzrechtsaspekten
ISSN 1865-5610

Band 64 (2016)

Richardt, Susanne

Chances and Challenges for Media-Based Instruction in Higher Education

ISSN 1865-5610

Band 65 (2016)

Godbersen, Hendrik

Die Führung von Apotheken mit Relationship Marketing – Theorie, Empirie und Anwendung

ISSN 1865-5610

Band 66 (2016)

Ahrendt, Bernd

Komplexe Entscheidungssituationen für Führungskräfte im Kontext von Führungskonzepten und Selbstcoaching als Selbstreflexionsprozess für die Praxis

ISSN 1865-5610

Band 67 (2017)

Herlyn, Estelle

Zur Bedeutung von Nachhaltigkeit für die ökonomische Ausbildung

ISSN 1865-5610

Band 68 (2017)

Dotzauer, Andreas

Coaching in Theorie und Praxis – Eine Bestandsaufnahme aus interdisziplinärer Perspektive

ISSN 1865-5610



Dr. Carsten Kotas

Dr. Carsten Kotas ist Unternehmensberater und Hochschuldozent. Er verfügt über mehr als 25 Jahre Berufserfahrung, u. a. als Head of Capital Markets (Walser Privatbank AG), Head of Alternative Investments (UBS Global Asset Management Deutschland GmbH), Hedge Fund Manager (HSBC Investments Deutschland GmbH), Head of Treasury (Berenberg Bank) und Geschäftsführer einer Luxemburger Kapitalanlagegesellschaft (Walser Privatbank Invest S.A.).

Dr. Kotas studierte Volkswirtschaftslehre an den Universitäten Tübingen und Rio de Janeiro mit anschließender Promotion an der Universität Kassel (Thema: „Mikro- und makroökonomische Auswirkungen von Terminmärkten. Zur Synthese zwischen Portfoliotheorie, Kapitalmarkttheorie, Optionspreistheorie und Futurebewertungstheorie“).

An der FOM Hochschule lehrt er Allgemeine Betriebswirtschaftslehre am Standort Frankfurt am Main. Seine Forschungsschwerpunkte liegen im Bereich Investition, Finanzierung, Entrepreneurship, Derivate und Cryptoassets.



FOM Hochschule

FOM. Die Hochschule. Für Berufstätige.

Die mit bundesweit über 46.000 Studierenden größte private Hochschule Deutschlands führt seit 1993 Studiengänge für Berufstätige durch, die einen staatlich und international anerkannten Hochschulabschluss (Bachelor/Master) erlangen wollen.

Die FOM ist der anwendungsorientierten Forschung verpflichtet und verfolgt das Ziel, adaptionsfähige Lösungen für betriebliche bzw. wirtschaftsnahe oder gesellschaftliche Problemstellungen zu generieren. Dabei spielt die Verzahnung von Forschung und Lehre eine große Rolle: Kongruent zu den Masterprogrammen sind Institute und KompetenzCentren gegründet worden. Sie geben der Hochschule ein fachliches Profil und eröffnen sowohl Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftlern als auch engagierten Studierenden die Gelegenheit, sich aktiv in den Forschungsdiskurs einzubringen.

Weitere Informationen finden Sie unter fom.de



Unter dem Titel »FOM forscht« gewähren Hochschullehrende der FOM Einblick in ihre Projekte. Besuchen Sie den Blog unter fom-blog.de