

Forschungsbericht zum Alternativfinanzierungsgesetz in Österreich

Eine rechtliche und wirtschaftliche Analyse

Wissenschaftliche Leitung:

Univ.-Prof. Dr. Matthias Bank, CFA

Univ.-Prof. Dr. Alexander Schopper

Projektleiter:

Mag. Philipp Gamper

Dr. MMMag. Raimund Kuess, CFA

MMag. Joseph Moser

Innsbruck, Juli 2017

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	4
1. Executive Summary	6
2. Projekthintergrund und Zielsetzung	7
2.1 Ausgangssituation	7
2.2 Ziele, Arbeitshypothese und Methodik	7
2.3 KMU und Tourismus: Tragende Säulen der Wirtschaft	8
2.4 Besondere Herausforderungen von KMU iZm Finanzierungen	9
3. Crowdinvesting: Definition und Hintergrund	12
3.1 Begriffsbestimmung und Abgrenzung	12
3.2 Gesamteuropäische Dimension von Crowdfunding	14
3.3 Zusatznutzen für Emittenten: Betriebswirtschaftliche Betrachtung von CI	18
4. Crowdinvesting in Österreich: Rechtliche Grundlagen und Entwicklung	21
4.1 Das AltFG: Rechtsgrundlage für alternative Finanzierung in Österreich	21
4.2 Inhalte des AltFG	22
4.2 Urteil des Landesgerichts Graz	24
4.3 Umgesetzte Projekte in Österreich	26
5. Crowdinvesting-Projekte: Projektorganisation und Herausforderungen	29
5.1 Projektorganisation	29
5.2 Besondere Herausforderungen im Zusammenhang mit Crowdinvesting	33
6. Empirische Studie: Auswertung und Reflexion eines Fragebogens zu Crowdinvesting in der Tourismusindustrie	35
6.1 Einleitung und Vorbemerkungen	35
6.2 Aufbau des Fragebogens	36
6.3 Konkretes Vorgehen bei der Befragung	37
6.4 Forschungsfragen im Überblick	38
6.5 Deskriptive Auswertung des Fragebogens	39
7. Handlungsfelder und -empfehlungen	47
7.1 Einleitung und Übersicht	47
7.2. Kongresse und Messen zu Crowdinvesting	48
7.3 Beratung	49
7.4 Information	49
7.5 Netzwerk	50
7.6 Förderungen	51

Inhaltsverzeichnis

8. Anregungen an die Gesetzgebung.....	52
8.1 Erste Praxiserfahrungen mit den alternativen Finanzinstrumenten	52
8.2 Anpassungsbedarf des AltFG	53
9. Forschungsempfehlung.....	55
Literaturverzeichnis.....	56
Anhang 1: Bedeutung von KMU für die österreichische Wirtschaft.....	62
Anhang 2: Fragebogen	64

Abkürzungsverzeichnis

€	Euro
§ / §§	Paragraph / Paragraphe(n)
%	Prozent
ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch idgF
Abs	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AIFMG	Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz idgF
AltFG	Alternativfinanzierungsgesetz idgF
AltF-InfoV	Alternativfinanzierungs-Informationsverordnung idgF
aws	Austria Wirtschaftsservice GmbH
BGBI	Bundesgesetzblatt
BlgNR	Beilage(n) zu den Stenographischen Protokollen des National-rates
BMWFW	Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft
BWG	Bankwesengesetz idgF
bzw	beziehungsweise
ca	circa
CI	Crowdinvesting
dh	das heißt
EK	Eigenkapital
ErläutRV	Erläuterungen zur Regierungsvorlage
et al	et alii (und andere)
etc	et cetera
EU	Europäische Union
exkl	exklusive
EZB	Europäische Zentralbank
f	folgende
ff	fortfolgende
FK	Fremdkapital
FMA	Finanzmarktaufsichtsbehörde
gem	gemäß
GewO	Gewerbeordnung idgF
ggf	gegebenenfalls
GmbHG	Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung idgF
GP	Gesetzgebungsperiode
Hrsg	Herausgeber
idF	in der Fassung
idgF	in der geltenden Fassung
idR	in der Regel
ie	id est
inkl	inklusive
insb	insbesondere
[IQ]	Internetquelle
iSd	im Sinne des
iZm	im Zusammenhang mit
JBl	Juristische Blätter
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KESt	Kapitalertragssteuer
KG	Kommanditgesellschaft
KMG	Kapitalmarktgesezt idgF

Abkürzungsverzeichnis

KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
LG	Landesgericht
Mio	Million
Mrd	Milliarde
mwN	mit weiteren Nachweisen
Nr	Nummer
OeKB	Österreichische Kontrollbank
OeNB	Österreichische Nationalbank
OGH	Oberster Gerichtshof
ÖHT	Österreichische Hotel- und Tourismusbank
ÖHV	Österreichische Hotelvereinigung
RV	Regierungsvorlage
S	Seite
sog	sogenannte (r, s)
StF	Stammfassung
TFZ	Tourismusforschungszentrum des Landes Tirol
tlw	teilweise
ua	unter anderem
uE	unseres Erachtens
UK	United Kingdom
US	United States
va	vor allem
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz idgF
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz idgF
VKI	Verein für Konsumenteninformation
vs	versus
WAG	Wertpapieraufsichtsgesetz idgF
WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
WK(O/T/V)	Wirtschaftskammer (Österreich/Tirol/Vorarlberg)
WpPG	Wertpapierprospektgesetz idgF
Z	Ziffer(n)
ZaDiG	Zahlungsdienstegesetz idgF
Zak	Zivilrecht aktuell (Zeitschrift)
zb	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfKE	Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship
ZFR	Zeitschrift für Finanzmarktrecht

1. Executive Summary

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) bilden die tragende Säule der österreichischen Wirtschaft mit einem jährlichen Umsatz von € 456 Mrd und ca 1,9 Mio Beschäftigten. Gemessen an den Beschäftigten repräsentieren Tourismusbetriebe ca 14% aller in Österreich tätigen KMU. Die Finanzierung von Investitionen zur Sicherung der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit ist eine der zentralen Herausforderungen für KMU. Der typische Eigenkapitalanteil beträgt <30% und es besteht eine hohe Abhängigkeit von klassischen Bankkrediten. Bedingt durch regulatorische Verschärfungen (Basel III) als Folge der weltweiten Finanzkrise wird es für KMU allerdings zunehmend schwieriger, Bankkredite überhaupt bzw zu angemessenen Konditionen zu erhalten. Ergänzend zu einer weiteren Stärkung der Eigenkapitalbasis werden alternative Finanzierungsarten somit zukünftig eine wichtige Rolle einnehmen.

Diese Entwicklung berücksichtigend hat der österreichische Gesetzgeber Ende 2015 das Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG) verabschiedet, um KMU die Finanzierung über Crowdinvesting zu ermöglichen. Crowdinvesting ist eine innovative Finanzierungsform, bei der sich Unternehmen über eine Vielzahl von Kleinanlegern (ie die Crowd) unter Verwendung des Internets als Kommunikationskanal finanzieren. Weltweit, aber auch in Österreich erfährt Crowdinvesting in den letzten Jahren ein sehr starkes Wachstum. Zunehmend wird diese Finanzierungsart, die ursprünglich aus den USA kommt und seither weltweit überwiegend von Startups eingesetzt wurde, nun auch von KMU in Anspruch genommen. 2016 wurden in Österreich ca 60 Projekte mit einem Gesamtvolumen von ca € 28 Mio über Crowdinvesting finanziert. In einer gemeinsamen Initiative wurde Ende 2016 von der WKO, der ÖHT und drei beteiligten Crowdinvesting-Plattformen mit we4tourism erstmals eine Plattform für Tourismus-Projekte in Österreich geschaffen.

Der vorliegende Projektbericht hat in einer umfassenden empirischen Studie das Wissen und die Einstellung von Unternehmern im Tourismus (in Österreich, Südtirol und Deutschland) sowie die grundsätzliche Eignung von Crowdinvesting zur Finanzierung eines KMU untersucht. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass der Kenntnisstand der Unternehmer über Crowdinvesting gering ist. Das AltFG an sich ist zwar durchaus bekannt, die Kenntnisse in Hinblick auf die vorgesehenen Finanzierungsinstrumente fallen aber bescheiden aus. Ferner fühlen sich die Unternehmen von (quasi-)öffentlichen Institutionen und privaten Dienstleistern eher schlecht informiert. In Bezug auf die Einstellung der Unternehmer kann resümiert werden, dass durchaus eine gewisse Offenheit gegenüber Crowdinvesting besteht. Zu Recht wird in Crowdinvesting nicht nur eine reine Finanzierungsart gesehen, sondern auch dessen Potenzial für Marketing- und Vertriebszwecke. Crowdinvesting wird eher als Substitut zur klassischen Bankenfinanzierung gesehen, denn als Komplementär.

Um Crowdinvesting zukünftig zu einer „richtigen“ Finanzierungsalternative für KMU zu entwickeln, gilt es einige Handlungsfelder (so zB Information für und Beratung der Unternehmen) zu berücksichtigen und stärker als bisher umzusetzen. Auch etwaige gesetzliche Anpassungen zB iZm Nachrangdarlehen könnten anzudenken sein.

2. Projekthintergrund und Zielsetzung

2.1 Ausgangssituation

Der österreichische Gesetzgeber hat im August 2015 das Alternativfinanzierungsgesetz verabschiedet. Ziel ist es dabei, den sog kleinen und mittelständischen Unternehmen erleichterten Zugang zum Kapitalmarkt zu gewährleisten und die diesbezüglichen gesetzlichen Vorschriften zu vereinfachen.

Vor diesem Hintergrund beauftragte das Tourismusforschungszentrum des Landes Tirol (TFZ), welches vom Land Tirol und der Wirtschaftskammer (WKO) finanziell getragen wird und beide bei Forschungsfragen im Bereich Tourismus unterstützt, die Universität Innsbruck mit der Ausarbeitung eines Forschungsberichtes. Dabei sollen der Einfluss und die Auswirkungen des neuen Gesetzes auf KMU im Tourismus und der Freizeitwirtschaft untersucht werden. Auftragnehmer sind das Institut für Banken und Finanzen unter der Leitung von Univ.-Prof. Dr. Matthias Bank, CFA sowie das Institut für Unternehmens- und Steuerrecht unter der Leitung von Univ.-Prof. Dr. Alexander Schopper.

2.2 Ziele, Arbeitshypothese und Methodik

Ziel des vorliegenden Forschungsberichtes ist es, dem TFZ einen allgemeinen Überblick über die aktuellen gesetzlichen Bestimmungen des AltFG zu verschaffen, sowie deren Anwendbarkeit, Herausforderungen und Möglichkeiten für KMU im Tourismus darzulegen und den Status Quo zu ermitteln. Dabei wird der Gesamtsituation in Österreich im Allgemeinen Rechnung getragen, sowie die Situation in Nord- und Osttirol im Speziellen untersucht. Zudem wird die aktuelle Situation in den Nachbarländern Deutschland und Südtirol (Italien) aufgezeigt.

Die dem vorliegenden Bericht unterliegende Arbeitshypothese lautet: Crowdinvesting ist zu fördern. Die Herleitung dieser Hypothese erfolgt aus den positiven Einflüssen dieser alternativen Finanzierungsform auf die Gesamtwirtschaft. So kann etwa auf die Erläuterungen der RV verwiesen werden, den zufolge mit der Schaffung des das Crowdinvesting regulierenden AltFG den Bedürfnissen neu gegründeter und innovativer Unternehmen sowie von Projekten im Rahmen von Bürgerbeteiligungsmodellen entgegengekommen werden soll. Die Sicherung und Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen soll um eine junge und aufstrebende Finanzierungsform erweitert werden.¹ Letztlich führt dies zur Schaffung von Arbeitsplätzen, zu positiven Standorteffekten sowie zur Ankurbelung und Förderung der Wirtschaft.² Methodisch wird das Thema dabei vor allem aus dem Blickwinkel des emittierenden Unternehmens betrachtet.

¹ ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 1.

² Vorblatt zur RV 628 BlgNR 25. GP 1.

Die vorliegende Forschungsarbeit gliedert sich in zwei übergeordnete Bereiche. Zuerst wird das Forschungsgebiet im theoretischen Teil (Kapitel 3 bis 6) juristisch und betriebswirtschaftlich aufgearbeitet und anschließend in einem empirischen Teil eine Analyse der Realwirtschaft vorgenommen (Kapitel 7 und 8). Für den empirischen Teil wurde ein von der Universität Innsbruck speziell ausgearbeiteter Fragebogen mit Hilfe der Wirtschaftskammer an ca 7.000 Hotels und Gastronomiebetriebe verteilt. Abschließend werden die theoretischen und empirischen Ergebnisse gegenübergestellt und zusammengefasst, sowie durch Anregungen in einem Ausblick kritisch gewürdigt.

2.3 KMU und Tourismus: Tragende Säulen der Wirtschaft

2.3.1 Kleine und mittlere Unternehmen (KMU)

Das für Crowdinvesting in Österreich maßgebliche Alternativfinanzierungsgesetz orientiert sich bei der Definition von kleinen und mittleren Unternehmen an einer Empfehlung der EU-Kommission.³ Gemäß AltFG gelten Unternehmen dann als KMU, wenn sie

- weniger als 250 Mitarbeiter beschäftigen und
- entweder weniger als € 50 Mio Jahresumsatz erzielen oder eine Bilanzsumme von weniger als € 43 Mio ausweisen und
- unabhängig sind, dh zu weniger als 25% im Eigentum eines Konzerns stehen.

Dieser Definition folgend bilden KMU das absolute Rückgrat der österreichischen Wirtschaft. Im Jahr 2014 gab es in Österreich ca 327.000 KMU, die mehr als 1,9 Mio Personen beschäftigt und dabei einen Umsatz von ca € 456 Mrd erzielt haben.^{4 5} Die wahre Dimension dieser Zahlen zeigt sich allerdings erst durch den Vergleich mit Nicht-KMU:

- KMU repräsentieren 99,7% aller Unternehmen (+9,1% im Vergleich zu 2008)
- KMU schaffen 67,7% aller Arbeitsplätze (+7,4% im Vergleich zu 2012)
- KMU erwirtschaften 64,3% aller Umsätze (+12,5% im Vergleich zu 2012)

2.3.2 Tourismuswirtschaft

Die Hotellerie und die Gastronomie beschäftigen gemeinsam ca 80% aller Arbeitnehmer im gesamten Sektor „Tourismus und Freizeitwirtschaft“⁶ und stehen für ca 14% aller in Österreich tätigen KMU (gemessen an der Anzahl der Unternehmen und am Anteil der Beschäftigten).⁷

³ §2 Z 1 AltFG.

⁴ BMWFW, Mittelstandsbericht 2016, S 4. Berücksichtigt werden jeweils KMU in der marktorientierten Wirtschaft, dh ohne Land- und Forstwirtschaft und persönliche Dienstleistungen (entsprechend der Abschnitte B-N und S95 der ÖNACE 2008).

⁵ Für mehr Zahlen zu den KMU siehe Anhang 1.

⁶ WKO, Beschäftigungsstatistik, [IQ] -> (Für das Verständnis der Leser: Im Folgenden werden Internetquellen mit [IQ] abgekürzt. Dies spart deutlich an Platz. Für das Ausfindig machen der genauen Quelle wird auf das Literaturverzeichnis verwiesen). Die WKO untergliedert den Sektor „Tourismus und Freizeitwirtschaft“ in Gastronomie, Hotellerie, Gesundheitsbetriebe, Reisebüros, Kino-, Kultur- und Vergnügungsbetriebe und Freizeit- und Sportbetriebe.

⁷ Für mehr Zahlen zu den KMU siehe Anhang 1.

In Summe sind damit mehr als 47.000 Unternehmen in der Hotellerie und Gastronomie tätig, die mehr als 275.000 Arbeitnehmer beschäftigen.

Mit 135,2 Mio Nächtigungen im Jahr 2015 kam es in Österreich zu einer Wertschöpfung in der Höhe von € 45,7 Mrd, die zu 89% in der Region, dh in Österreich verblieben ist (siehe Abbildung 1 auf der Folgeseite).

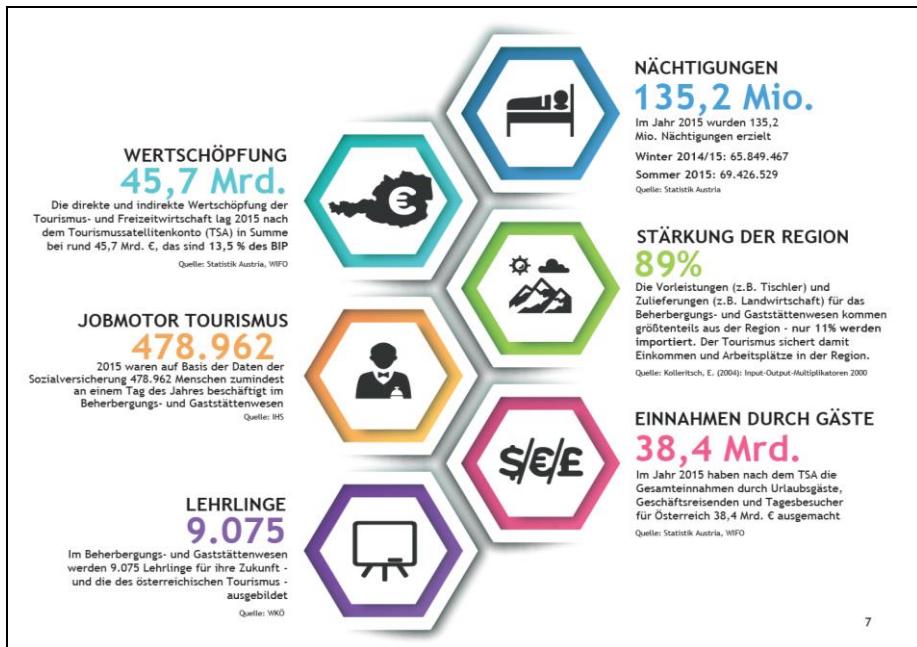


Abbildung 1: Wissenswertes über Tourismus in Österreich⁸

2.4 Besondere Herausforderungen von KMU iZm Finanzierungen

Die in der Folge der US-Immobilienkrise ab dem Jahr 2007 weltweit ausgebrochene Finanz- und Wirtschaftskrise hat zu einer deutlichen Intensivierung der Bankenregulierung durch Basel III geführt. Durch die höheren regulatorischen Anforderungen wird den Banken die Kreditvergabe an Unternehmen mit schwächerer Eigenkapitalbasis und höherem Geschäftsrisiko nunmehr deutlich erschwert. Für KMU hat sich die Finanzierungssituation damit grundlegend verändert: KMU sind klassischerweise besonders abhängig von Bankkrediten und im Vergleich zu großen Unternehmen nur zu einem geringeren Anteil über Eigenkapital (EK) finanziert. Aufgrund hoher Informations- und Transaktionskosten ist KMU darüber hinaus der Zugang zum Kapitalmarkt typischerweise verwehrt.⁹ Um die Abhängigkeit von Bankkrediten zu reduzieren, haben KMU ihre EK-Quote in den Jahren 2003-13 von 19% auf 29% erhöht. Eine etwas differenziertere Betrachtung zeigt allerdings, dass 26% der KMU in 2012/13 ein negatives EK hatten. Nur 30% aller KMU verfügten über mehr als 40% an EK.

⁸ WKO, Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen 2016, [IQ].

⁹ Eichberger/Saghi, Crowdfunding, in Kaufmann/Seper/Zenz (Hrsg), Handbuch Crowdfunding, S 1.

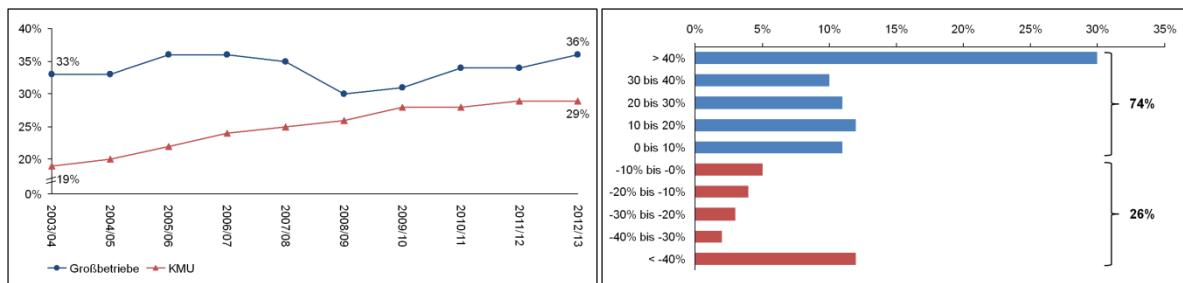


Abbildung 2: Entwicklung EK-Quote KMU vs Großbetriebe 2003-13; Details EK-Quote KMU 2012/13¹⁰

Für KMU wurde in den Medien insb im Jahr 2015 über das Vorliegen einer Kreditklemme spekuliert.¹¹ Die Kreditklemme wurde von der WKO in einer Untersuchung der konkreten Auswirkungen von Basel III auf die Kreditvergabe (für solvente und vertrauenswürdige) Firmenkunden zwar als Mythos bezeichnet, allerdings bedingen die neuen regulatorischen Anforderungen eine strengere Prüfung der Banken bei der Kreditvergabe. Darüber hinaus gibt es Anzeichen, dass Basel IV die bisher begünstigte Eigenkapitalunterlegung von KMU-Krediten (dh den Unterstützungs faktor) in Frage stellt. Damit wäre die Kreditaufnahme für KMU künftig noch schwieriger und teurer.¹² Die Österreichische Nationalbank (OeNB) spricht in diesem Zusammenhang von einer schleppenden Kreditdynamik.¹³

Ende 2016 hat Westreicher Consulting im Auftrag der Österreichischen Hotelvereinigung (ÖHV) eine detaillierte Untersuchung der Jahresabschlüsse von 3.000 Hotels der Jahre 2010-2015 durchgeführt. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote hat sich zwar von 20% in 2010 auf 24% in 2015 entwickelt, liegt damit aber immer noch unter der EK-Quote von KMU im Allgemeinen (29%).

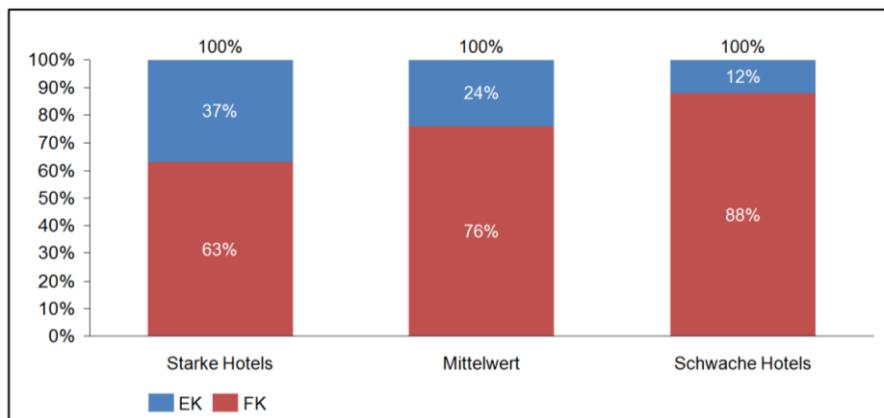


Abbildung 3: EK- und FK-Anteil von Hotels in 2015¹⁴

¹⁰ KMU Forschung Austria, Stabile EK-Ausstattung, [IQ].

¹¹ DerStandard vom 26.05.2015, Kreditklemme, [IQ]; Gerstl, Kreditklemme, in WirtschaftsBlatt vom 28.05.2015, [IQ]; Kurier vom 27.05.2015, Fünf Gründe, [IQ].

¹² WKO, Kreditklemme, [IQ]; Perridon/Steiner/Rathgeber, Finanzwirtschaft, S 482.

¹³ OeNB, 14. Kreditbericht, S 26. Der Kreditbericht basiert auf der BLS-Umfrage unter Banken, der SAFE-Umfrage der EU (Kommission & EZB) gegenüber KMU und dem WIFO-Konjunkturtest.

¹⁴ Westreicher, ÖHV-Branchenanalyse, [IQ].

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Finanzierung von KMU über Bankkredite herausfordernder geworden ist und es somit immer wichtiger wird, ergänzend zu den traditionell sehr wichtigen Bankkrediten alternative Finanzierungsquellen zu erschließen. Aufgrund der im Vergleich zum KMU-Durchschnitt niedrigeren Eigenkapitalquote gilt dies im Speziellen für Tourismusbetriebe.

3. Crowdinvesting: Definition und Hintergrund

3.1 Begriffsbestimmung und Abgrenzung

Crowdfunding ist der Überbegriff für *Equity-based* Crowdfunding, *Reward-based* Crowdfunding, *Lending-based* Crowdfunding (Crowdlending) und *Donation-based* Crowdfunding (siehe Abbildung 4).¹⁵

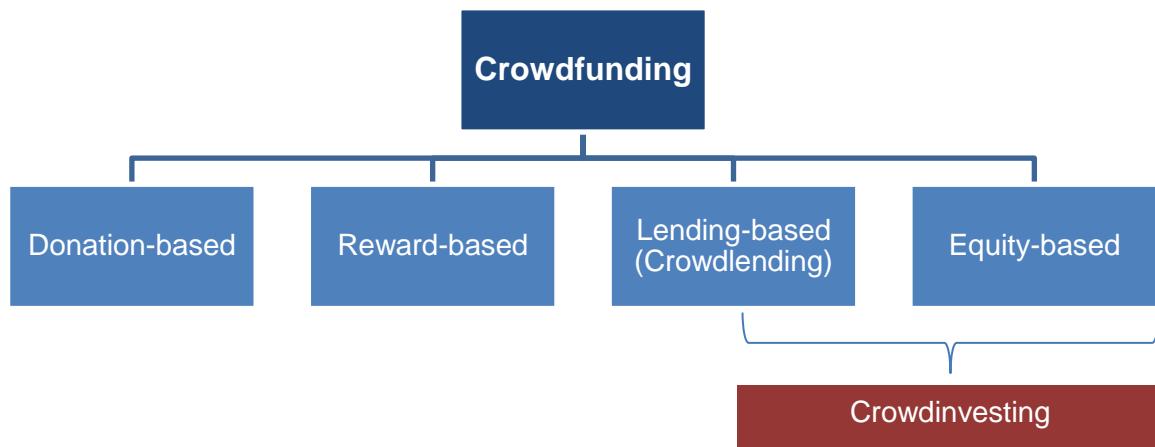


Abbildung 4: Crowdfunding und seine Teilbereiche (eigene Darstellung)¹⁶

Für die Crowdfunding-Bereiche findet sich weder eine gesetzliche noch eine allgemein gültige Definition. Allen Varianten sind jedoch drei Charakteristika gemeinsam, die in einer Mitteilung der Europäischen Kommission herausgearbeitet wurden:¹⁷

- i) Beschaffung finanzieller Mittel für konkrete Projekte mithilfe öffentlicher Aufrufe.
- ii) Veröffentlichung der öffentlichen Aufrufe idR via Internet und soziale Medien.
- iii) Mittelbeschaffung idR durch (relativ) kleine Beträge von zahlreichen Geldgebern.

Nach den Kriterien des AltFG ist das Lancieren über eine Plattform im Internet (Punkt ii)) nicht Voraussetzung, um in seinen Anwendungsbereich zu fallen.¹⁸ In der Praxis stellt die Beauftragung einer Plattform jedoch den Regelfall dar.

Die Unterschiede der einzelnen Ausprägungen von Crowdfunding ergeben sich aus den Leistungen, welche die in ein Unternehmen oder in ein Projekt investierenden Kapitalgeber erhalten. Dabei gilt für *Equity-based* Crowdfunding, dass der Investor für das Bereitstellen von

¹⁵ Beck, Crowdinvesting, S 25ff; Bank/Gerke, Finanzierung, S 489f; Schumacher/Wiesinger, Finanzmanagement, S 78f.

¹⁶ Die CI-Definition basierend auf dem AltFG umfasst Equity-based CI & Teile des Lending-based CI.

¹⁷ Europäische Kommission, Crowdfunding, [IQ], S 3.

¹⁸ Dies ergibt sich vor allem aus § 4 Abs 6 AltFG: „Emittenten haben, ausgenommen im Fall der Nutzung einer Internetplattform, beim Abschluss eines Vertrages über alternative Finanzinstrumente die Identitäten der Anleger festzustellen.“

Finanzmitteln materielle/finanzielle Gegenleistungen erhält. Zudem partizipiert der Investor aufgrund direkter Unternehmensbeteiligungen oder eigenkapitalähnlich ausgestalteter, mezzaniner Finanzinstrumente¹⁹ am Erfolg, somit am Gewinn und Verlust²⁰ des Unternehmens oder Projekts. Vereinbarungsgemäß „muss“²¹ dem Kapitalgeber das investierte Kapital nach Ende der idR drei bis zehn Jahre bestehenden Laufzeit zurückgezahlt werden. Da sich jedoch das Risiko des Verlustes verwirklichen könnte, darf ein unbedingter Rückzahlungsanspruch²² im Vertrag zwischen Emittenten und Anleger nicht vorgesehen sein.

Im Rahmen des *Lending-based* Crowdfunding stellt der Investor Fremdkapital zur Verfügung. Dafür erhält er monetäre Gegenleistungen in Form von Zinsen. Zusätzlich hat er am Ende der Laufzeit einen Rückzahlungsanspruch auf sein investiertes Kapital, der bei der Ausgabe von Anleihen unbedingt und bei Nachrangdarlehen bedingt ist.

Im Vergleich dazu erhält der Kapitalgeber beim *Reward-based* Crowdfunding für die Zurverfügungstellung von finanziellen Mitteln symbolisch-ideelle Gegenleistungen/Belohnungen nicht-monetärer Art, etwa Werbeartikel, Prototypen, Bonusmaterial, handsignierte Produkte, etc. Der ideelle Gegenwert bleibt dabei unterhalb des Investitionswertes. Demgegenüber erhält der Investor beim *Donation-based* Crowdfunding für seine Finanzierungsleistung überhaupt keine Gegenleistung. Er verzichtet auf sie und verschenkt die Geldbeträge. Seine altruistischen Beweggründe sind philanthropischer Natur. Soziale Projekte mit gesellschaftlichem Mehrwert stehen im Vordergrund dieses Modells.

Im Rahmen des vorliegenden Berichts wird unter dem Begriff Crowdinvesting der gesamte Bereich des *Equity-based* Crowdfunding sowie jene Bereiche des *Lending-based* Crowdfunding verstanden, die vom Alternativfinanzierungsgesetz (siehe 4.1 und 4.2) abgedeckt werden, das sind Anleihen und Nachrangdarlehen. Im Ergebnis deckt sich der Begriff Crowdinvesting im hier vertretenen Verständnis mit den vom AltFG regulierten Finanzierungsarten.

Beteiligte an einem Crowdinvesting-Projekt sind:²³

- i) Der Emittent, der als Projektinitiator/Unternehmer einen Kapitalbedarf hat.
- ii) (Zahlreiche) Kapitalgeber, die als Anleger/Investoren den Kapitalbedarf decken.
- iii) Ein Kontrollor/Prüfer, der die vom Emittenten bereitzustellenden Informationen hinsichtlich ihrer Kohärenz, Vollständigkeit und Verständlichkeit zu prüfen hat.²⁴

¹⁹ In aller Regel nehmen diese Finanzinstrumente einen Rang zwischen echten Beteiligungen und Gesellschafterdarlehen auf der einen und allen anderen Verbindlichkeiten auf der anderen Seite ein.

²⁰ Der Verlust ist naturgemäß auf den Betrag der geleisteten Investition begrenzt.

²¹ Soweit es der wirtschaftliche Erfolg des Projekts/Unternehmens zulässt.

²² Einzig für Anleihen darf ein unbedingter Rückzahlungsanspruch vereinbart werden; s dazu § 2 Z 2 AltFG.

²³ Klöhn/Hornuf, Crowdinvesting, ZBB 2012, S 239 f.

²⁴ Gem § 4 Abs 9 AltFG können Prüfer sein: ein Wirtschaftstreuhänder, ein eingetragener Rechtsanwalt, ein Notar, eine Wirtschaftskammer, ein Unternehmensberater, ein Vermögensberater oder im Fall von Geschäftsanteilen an einer Genossenschaft der zuständige Revisionsverband.

- iv) (Fakultativ) ein Betreiber einer Internetplattform, auf der es zum Zusammenführen von Nachfrage und Angebot, also von Kapitalsuchenden und Kapitalgebenden kommt.

3.2 Gesamteuropäische Dimension von Crowdfunding

Crowdfunding erfreut sich weltweit wachsender Beliebtheit. Da die Datengrundlagen auf internationaler Ebene stark voneinander abweichen, werden an dieser Stelle nur die Zahlen auf europäischer Ebene aufgezeigt. Selbst für die europäischen Zahlen ist anzumerken, dass unterschiedliche Quellen die einzelnen Crowdfunding-Arten verschieden definieren bzw. voneinander abgrenzen. Zudem sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass zum Zeitpunkt der Berichtserstellung im Juni 2017 noch keine aktuellen Zahlen für das Jahr 2016 vorlagen.

In den Jahren 2013 bis 2015 verzeichnete Crowdfunding in Europa ein sehr starkes Wachstum: Das jährliche Volumen stieg von € 1,3 Mrd auf € 5,4 Mrd (+315%) an.²⁵ Im globalen Vergleich liegt Europa mit diesem Volumen hinter Asien und Amerika nur an dritte Stelle und kann ca 17,7% des weltweiten Crowdfunding-Volumens für sich beanspruchen. Weiter ist weltweit festzustellen, dass 99,5% der Volumina auf Nordamerika, Asien und Europa fallen.²⁶ Angesichts der generellen wirtschaftlichen Stärke Europas lässt sich zukünftig noch ein enormes Entwicklungspotenzial im europäischen Raum für diese Finanzierungsform erkennen.

In Kontinentaleuropa (exkl Großbritannien) verteilt sich das Crowdfunding-Volumen für 2015 folgendermaßen auf die vier Crowdfunding-Arten:²⁷

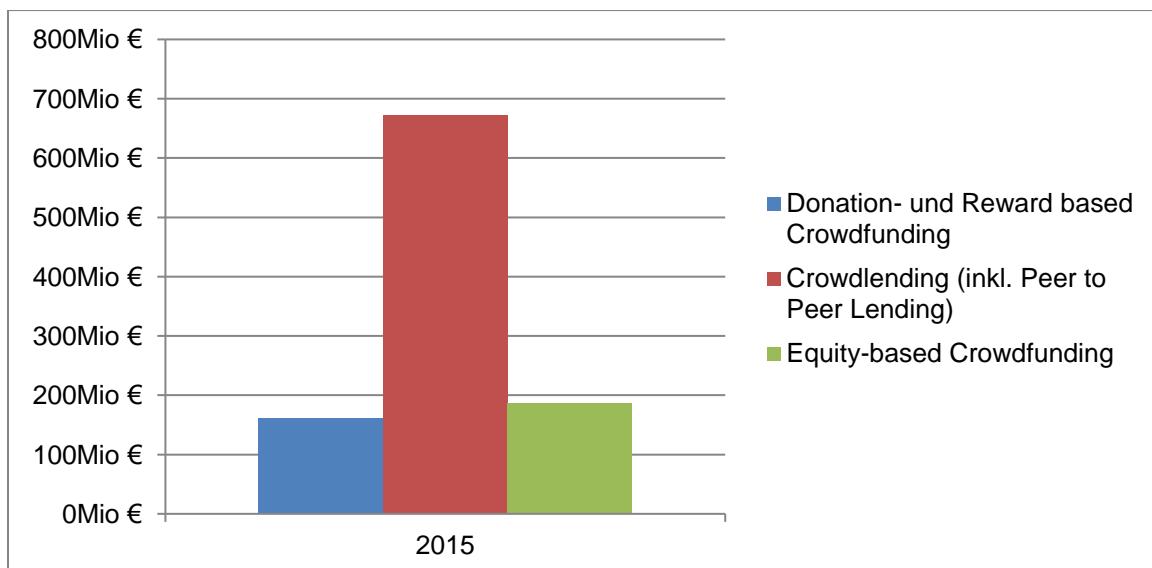


Abbildung 5: Crowdfunding Kontinentaleuropa im Jahr 2015 nach Volumina (in €)²⁸

²⁵ University of Cambridge, Sustaining Momentum, S 24.

²⁶ Statista, Crowd lending, [IQ]; Statista, Crowdinvesting, [IQ].

²⁷ Inkl Peer-to-Peer Lending (ie Kredite zwischen Privatpersonen).

²⁸ University of Cambridge, Sustaining Momentum, S 33.

Insgesamt fallen somit im Jahr 2015 in Kontinentaleuropa (siehe Abbildung 5) € 672 Mio auf Lending-based Crowdfunding, € 186 Mio auf Equity-based Crowdfunding und gemeinsam € 162 Mio auf die beiden Bereiche Donation- und Reward-based Crowdfunding.

3.2.1 Entwicklung in Österreich, Deutschland und Italien

Der Tourismus steht in allen drei Ländern vor großen Herausforderungen hinsichtlich heutiger und zukünftiger Kundenanforderungen. Dafür werden auch zukünftig enorme Mengen an Investitionskapital zur Verfügung gestellt werden müssen. Um mit dieser Entwicklung Schritt zu halten, müssen Tourismusbetriebe genügend Eigenkapital bereitstellen. Die immer restriktiveren Vergabeprozesse des Bankensektors im Zuge von Basel III hat die Finanzierungssituation im Tourismus deutlich verschlechtert. Der Sektor weist im Vergleich zu anderen Branchen und zu Großbetrieben tendenziell eine niedrigere Eigenkapitalausstattung auf.²⁹ Crowdinvesting kann dabei eine entscheidende Rolle spielen. Eine clevere Kommunikationsstrategie zur langfristigen Kundenbindung und der Gewinnung von Neu-Kunden wird dabei in Zukunft verstärkt den wirtschaftlichen Erfolg beeinflussen und die Eigenkapitalstruktur stärken.

Im Folgenden werden kurz wichtige Informationen zur Marktsituation in Österreich aufgezeigt. Anschließend wird auf den Status Quo und die Entwicklung in den beiden Nachbarländern Deutschland und Italien eingegangen. Diese beiden Länder bilden auch einen integralen Bestandteil der empirischen Umfrage aus Kapitel 6.

Österreich

In Österreich hat sich Crowdinvesting angesichts der neuen Rechtsgrundlage (AltFG) insbesondere im Jahr 2016 positiv entwickelt. Insgesamt wurden zwischen 2013 und 2016 123 Crowdinvesting-Projekte mit einem Funding-Volumen von € 28 Mio durchgeführt.³⁰ In 2016 konnten 57 Projekte erfolgreich abgewickelt werden.³¹ Das durchschnittlich investierte Pro-Kopf Volumen für Crowdfunding (alle vier Bereiche) in Österreich betrug 2015 aber lediglich € 1,42. Damit befindet sich Österreich im europäischen Vergleich im hinteren Drittel (UK belegt mit € 65,9 mit Abstand den ersten Platz).³²

²⁹ Westreicher, ÖHV-Branchenanalyse, [IQ].

³⁰ Kleemann, Crowdinvesting im Tourismus [Vortrag].

³¹ Trend, Crowdfunding, [IQ].

³² University of Cambridge, S 24ff.

Österreichische Crowdinvesting Plattformen konnten in den letzten Jahren folgende Volumina und Projekte abwickeln:³³

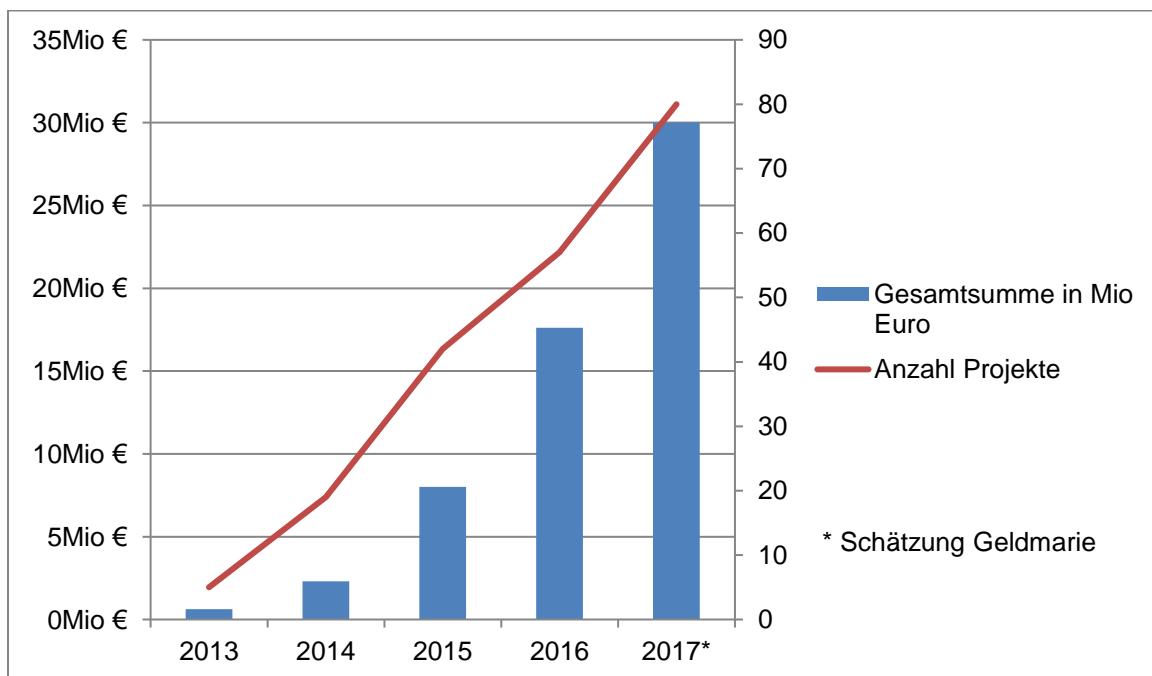


Abbildung 6: Crowdinvesting in Österreich 2013 bis 2017³⁴

Deutschland:

In Deutschland wurden im Bereich Crowdinvesting³⁵ in den Jahren 2013 bis 2015 ca € 379 Mio eingesammelt. Davon fallen auf den Bereich Crowdloaning (inkl Peer-to-Peer Lending) ca € 308 Mio und auf das Equity-based Crowdfunding ca € 71 Mio. Das durchschnittlich eingesammelte Kapital pro Projekt beträgt hierbei ca € 107.000 (Lending-based Crowdfunding), bzw ca € 348.000 (Equity-based Crowdfunding).³⁶

Das Einsammeln von Kapital für KMU ist in Deutschland zB durch das Kleinanlegerschutzgesetz, Wertpapierprospektgesetz (WpPG), das Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) und das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) geregelt. Eine Befreiung von der Prospektflicht ist unter anderem bei Beträgen von unter € 2,5 Mio pro Emittent möglich.

³³ Geldmarie, Crowdinvesting 2016, [IQ]; Kleemann, Crowdinvesting im Tourismus [Vortrag].

³⁴ Geldmarie, Crowdinvesting 2016, [IQ].

³⁵ Exklusive dem Bereich "Real Estate".

³⁶ University of Cambridge, Sustaining Momentum, S 55ff.

Zudem darf der Gesamtbetrag an investiertem Kapital einer natürlichen Person pro Emittent und Jahr folgende Beträge nicht übersteigen:³⁷

- € 1.000,
- € 10.000, sofern der jeweilige Anleger nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens € 100.000 verfügt, oder
- den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch € 10.000.

Italien:

In Italien wurden im Bereich Crowdinvesting³⁸ in den Jahren 2013 bis 2015 ca € 19,5 Mio eingesammelt. Davon fallen auf den Bereich Crowdloaning (inkl Peer-to-Peer Lending) ca € 13,5 Mio und auf das Equity-based Crowdfunding ca € 6 Mio. Das durchschnittlich eingesammelte Kapital pro Projekt beträgt hierbei bis zu ca € 5.500 (Lending-based Crowdfunding), bzw bis zu ca € 118.000 (Equity-based Crowdfunding).³⁹

Im Geschäftsjahr 2016 verzeichnete Italien enorme Zuwächse auf allen Ebenen. In diesem Jahr wurde ein Crowdinvesting Volumen von insgesamt ca € 63,5 Mio verzeichnet, wobei ca € 56 Mio auf Crowdloaning fallen und immerhin ca € 7,5 Mio auf Equity-based Crowdfunding.⁴⁰

Das Einsammeln von Kapital für KMU ist in Italien durch das Wachstums-Dekret (decreto crescita) aus dem Jahr 2013 (novelliert in 2015) und dem Bilanzgesetz 2017 geregelt. Was bis Ende 2016 nur für sog “Start-up innovative” galt, wurde nun auf alle KMU ausgedehnt. Eine Befreiung von der Prospektpflicht ist unter anderem bei Beträgen von unter € 5 Mio pro Emittent möglich. Für Anleger sieht der italienische Gesetzgeber folgende maximale Investitionssummen vor:

- Nicht professionelle Kleinanleger: < € 500 je Investment und < € 1.000 jährlich
- Professionelle Anleger: < € 5.000 je Investment und < € 10.000 jährlich

³⁷ § 2a VermAnlG und §§ 3 Abs 2-3 und 4 Abs 1 WpPG.

³⁸ Exklusive dem Bereich “Real Estate”.

³⁹ University of Cambridge, Sustaining Momentum, S 77ff.

⁴⁰ Starteed Italia, Il Crowdfunding in Italia, [IQ].

3.3 Zusatznutzen für Emittenten: Betriebswirtschaftliche Betrachtung von CI

Der durchschnittliche Investor einer Crowdfunding-Kampagne ist männlich, über 40 Jahre alt und risikofreudig. Er verfügt über ein überdurchschnittliches Einkommen und investiert zwischen € 5.000 und € 50.000 pro Jahr in verschiedenen Bereichen.⁴¹ Genau diese Attribute stimmen unter anderem auch mit der Beschreibung der zahlungskräftigsten Touristen im deutschsprachigen Raum im Allgemeinen bzw in Österreich im Speziellen überein.⁴² Vor diesem Hintergrund kann von einer gewissen Schnittmenge zwischen der typischen Zielgruppe eines Crowdfunding-Projektes und dem typischen Kunden der Tourismusbetriebe ausgegangen werden. Die Durchführung eines Crowdfunding-Projektes bringt einem Unternehmer nicht nur zusätzliches Kapital, sondern auch einen beträchtlichen Marketingeffekt durch gezielte Kommunikationspolitik gegenüber Stammkunden und Neu-Kunden. Welche Beweggründe überwiegen, hängen einerseits vom Alter des Unternehmens ab, andererseits von dessen Produkten bzw Dienstleistungen.⁴³ Bei jungen Unternehmen oder bei Startups kann auch die Suche nach einem strategischen Investor im Vordergrund stehen. Da der Kapitalbedarf von KMU jedoch vielfach über andere Finanzierungsquellen wie etwa einem klassischen Fremdkapitaldarlehen einer Bank abdeckbar ist, hat der zusätzliche Marketingeffekt einer Crowdinvesting-Kampagne für KMU (va im Tourismus) zumeist eine übergeordnete Bedeutung.

Neben Finanzierung und Marketing können je nach Produkt oder Dienstleistung auch die Bereiche Innovation und Vertrieb eine wichtige Rolle spielen. Markttests von Ideen bzw Produkten, oder das Sichern von deren Umsätzen bereits vor Markteinführung können genauso betriebswirtschaftliche Gründe für ein Crowdinvesting Projekt darstellen. Eine genaue Erhebung von Motivationsgründen wurde in der empirischen Studie in Kapitel 6 durchgeführt.



Abbildung 7: Nutzen von Crowdinvesting für Emittenten (eigene Darstellung)⁴⁴

⁴¹ European Crowdfunding Network, About Crowdfunding, [IQ].

⁴² Statistisches Bundesamt Deutschland, Tourismus, [IQ]; Österreich Werbung, Ausgaben, S 3, [IQ].

⁴³ Natusius, Gründungsfinanzierung, S 59.

⁴⁴ Siehe zB Beck, Crowdinvesting, S 223ff; BMWFW, AltFG, S 84ff; Hemer (et al), Crowdfunding, S 77ff; Sixt, Schwarmökonomie, S 27; Sterblich (et al), Handbuch, S 54ff.

Generell können die zu vermutenden positiven Nebeneffekte eines Crowdfunding-Projektes folgende sein:

- Aktive Werbung für das eigene Haus / Produkt
- Aufbau einer Online–Community
- Etablieren der Marke bzw des Unternehmens
- Testen von Ideen auf Marktpotenzial
- Gewinnung Neu-Kunden
- Festigung von bestehenden Kunden
- Vorzeitige Liquidität (zB Gutscheine als Zinsen)
- Kundenfeedback zur Unternehmensstrategie

Der Marketingeffekt kann zusätzlich durch die Art der Zinsgestaltung direkt vom Unternehmen beeinflusst werden. Neben einer Fixverzinsung kann zB ein Gutscheinmodell mit schuldrechtlichem Anspruch, ein Rabattgutschein oder ein Geschenkgutschein eine intensive Kundenbindung fördern. Das Tourismusunternehmen welches zB für Investitionen im Infrastrukturbereich Kapital einwirbt, kann dadurch einen direkten Bezug zwischen Investor und Produkt bzw Dienstleistung herstellen.

Viele Ausprägungen der Zinsgestaltung werden von Investoren als eine konkrete Nutzensteigerung verstanden. D.h. zB, dass die Crowd in ein Projekt investiert um dessen Existenz zu fördern und darüber hinaus das Produkt in Form von Übernachtungen beziehen zu können. Gerade durch eine Nutzerinvolvierung im Bereich Crowdsharing (ohne vertragliches Mitspracherecht im Unternehmen) kann eine sehr nahe und langfristige Produktnähe ermöglicht werden. Produkt- bzw Dienstleistungszugeständnisse des Unternehmens an die Crowd-Investoren können Anreize schaffen und über das Investmentprodukt hinaus eine Investitionsentscheidung begünstigen. Besonders Tourismusunternehmen könnten guten Zugang zu Crowd-Investoren erlangen, da Investoren eher geneigt sind in Unternehmen zu investieren, deren Produkte und Branche sie verstehen und ansprechend finden. Ein weiterer Grund für Crowd-Investoren im Bereich Tourismus könnte im geographischen Bezug zu den Unternehmen liegen. Besonders im Tourismus kann die Partizipation eines Investors in ein unternehmerisches Projekt aufgrund von räumlicher Nähe seines eigenen Business oder seiner Urlaubsplanung zusätzlichen Nutzen stiften. Dieser Effekt ist neben dem lokal vorhandenen Netzwerk eines Projekt-Initiators (Freunde, Bekannte, Bestandskunden, Familie) als besonders wichtig einzustufen.

Zusätzlich soll an dieser Stelle noch der altruistische Investor genannt werden, der Crowdinvesting-Projekte mitfinanziert, um lokale Arbeitsplätze zu schaffen. Generell kann von einer Korrelation zwischen geographischem Bezug und der Höhe der Investition ausgegangen werden.⁴⁵

⁴⁵ Brem/Wasung, Wer investiert warum? S 7ff.

Nichts desto trotz unterliegt aber jedes Investment immer noch dem Verhältnis von Risiko-Profit-Trade-off. Neben diesen oben beschriebenen nicht unmittelbar monetär getriebenen Investitionsentscheidungen, spielen somit auch klassische Entscheidungsmuster aus dem Business Angel oder Venture Capital Bereich eine entscheidende Rolle.⁴⁶

Die Finanzierung über die Crowd ist zudem nicht die billigste Variante, aber sie bringt große Aufmerksamkeit, auch wenn es schwierig ist dem Marketing- oder Innovationsaspekt einen monetären Wert beizumessen.⁴⁷ Insbesondere im Tourismus kommen aber genau diese Bereiche aufgrund von nötigen und intensiven Kundenbindungsstrategien stärker zum Tragen als in vielen übrigen Sektoren. Als mögliches Risiko eines Crowdinvesting-Projektes im Tourismus ist zu beachten, dass die Durchführung eines solchen Projektes auch immer Auswirkungen auf die Reputation des Unternehmens haben könnte. Während zB im angloamerikanischen Raum ein Projekt-Scheitern als positive Erfahrung für die Initiatoren gewertet wird, wird dies in Europa eher kritisch betrachtet.

⁴⁶ Brem/Wasung, Wer investiert warum? S 31ff.

⁴⁷ Beck, Crowdinvesting, S 51ff.

4. Crowdinvesting in Österreich: Rechtliche Grundlagen und Entwicklung

4.1 Das AltFG: Rechtsgrundlage für alternative Finanzierung in Österreich

Noch im Jahr 2015 gab es keinen einheitlichen regulatorischen Rahmen für Crowdinvesting. Vielmehr bildete diese Finanzierungsform eine rechtliche Querschnittsmaterie. Je nach Ausgestaltung des Finanzinstruments fiel es in den Anwendungsbereich des ABGB, BWG, KMG, WAG, ZaDiG, AIFMG oder der GewO.⁴⁸ Dies führte zu komplexen Abgrenzungsfragen und in der Folge zu Rechtsunsicherheiten.

Der Gesetzgeber reagierte auf diese Umstände mit der Kundmachung des BGBl Nr 114/2015, womit das Alternativfinanzierungsgesetz und die damit einhergehende Anpassung des Kapitalmarktgesetzes kundgemacht wurden. Zugleich wurde die Verordnung über die von Emittenten nach dem Alternativfinanzierungsgesetz zur Verfügung zu stellenden Informationen (AltF-InfoV) kundgemacht. Mit 1.9.2015 kam es zum Inkrafttreten dieser neuen Vorschriften.

Auch nach geltendem Recht stellt das Finanzierungsmodell Crowdinvesting (erneut) eine Art Querschnittsmaterie dar. So muss dieses Finanzinstrument regulatorisch in vier Kategorien gegliedert werden. Für diese gelten unterschiedliche gesetzliche Bestimmungen, wodurch sich der Grad und die Intensität der vom Emittenten bereitzustellenden Information jeweils anders ausgestalten.⁴⁹ Entscheidender Einteilungsfaktor ist dabei die Höhe des Emissionsvolumens:

- i) Emissionen unter einem Gesamtgegenwert von € 100.000⁵⁰ unterliegen keinen spezifischen kapitalmarktrechtlichen Vorgaben.⁵¹
- ii) Ab dem Gesamtgegenwert von € 100.000⁵² bis zu € 1.500.000⁵³ verpflichtet das AltFG Emittenten, ein sog Informationsblatt zu publizieren.
- iii) Bei Emissionen über € 1.500.000⁵⁴ bis zu € 5.000.000 ist ein vereinfachter Prospekt nach dem KMG zu erstellen.
- iv) Letztlich schreibt das KMG für Crowdinvesting-Emissionen, durch die Wertpapiere oder Veranlagungen im Wert von über € 5.000.000 begeben werden, das Erstellen eines herkömmlichen Kapitalmarktprospekts vor.

Aus diesen Ausführungen lässt sich folgende Grafik erstellen, die einen leicht erfassbaren Überblick über die einzelnen Schwellenbeträge und – daran anknüpfend – die anzuwendenden Gesetze bieten soll:

⁴⁸ Vesko/Enzi, Unternehmensfinanzierung, ZFR 2014, S 360; Brandl/Toman in Saria/Stocker, Unternehmensanleihen, S 150ff.

⁴⁹ Diese Einteilung ergibt sich aus der Zusammenschau der einschlägigen Gesetze AltFG und KMG.

⁵⁰ Für Genossenschaftsanteile wird diesbezüglich eine Grenze bei € 750.000 normiert (§ 4 Abs 1 AltFG).

⁵¹ Diese untere Grenze ergibt sich aus § 4 Abs 1 AltFG. Allgemeine zivilrechtliche Bestimmungen nach dem ABGB sind jedoch zu berücksichtigen.

⁵² Für Genossenschaftsanteile gilt hier als untere Grenze € 750.000 (§ 4 Abs 1 AltFG).

⁵³ Für Aktien und Anleihen gilt als Obergrenze € 250.000 (§ 4 Abs 2 AltFG).

⁵⁴ Für Aktien und Anleihen gilt als Grenze wiederum € 250.000 (§ 4 Abs 2 AltFG).



Abbildung 8: Anzuwendende Gesetze bei Crowdinvesting und deren Schwellen (eigene Darstellung)⁵⁵

Das Finanzinstrument Crowdinvesting fällt daher – je nach Höhe des Emissionsbetrages – in den Anwendungsbereich des ABGB, AltFG oder KMG. Dieser Bericht beschränkt sich auf Crowdinvesting-Projekte, die sich unter das AltFG subsumieren lassen (ii)).

Neben der Vermeidung von Rechtsunsicherheiten ist Ziel des AltFG, einen Balanceakt zwischen dem Erfordernis eines angemessenen Anlegerschutzes und den Bedürfnissen der Wirtschaft (der KMU) nach Kostenentlastung und Abwicklungserleichterung bei Finanzierungen über den Kapitalmarkt zu schaffen.⁵⁶ Damit soll die Attraktivität dieser relativ neuartigen Finanzierungsart gesteigert werden.

4.2 Inhalte des AltFG

Das AltFG ist ein schlankes Gesetz. Es besteht lediglich aus zehn Bestimmungen, wobei vier davon das Inkrafttreten, die Vollziehung, sprachliche Gleichbehandlung und Verweise normieren.⁵⁷ Zudem findet sich darin eine Verwaltungsstrafbestimmung, die die Verletzung von den im AltFG vorgesehenen Pflichten als eine Verwaltungsübertretung qualifiziert, die mit einer Geldstrafe bis zu € 30.000 zu ahnden ist.⁵⁸

Um in den Geltungsbereich des AltFG zu fallen, sind die alternativen Finanzinstrumente von einer (natürlichen oder juristischen) Person zu begeben, die ein Unternehmen betreibt, welches eine KMU-Eigenschaft (siehe dazu Kapitel 2.3) besitzt.⁵⁹ Nicht von Bedeutung ist, in welcher Rechtsform das Unternehmen betrieben wird. Ausgeschlossen vom Anwendungsbereich

⁵⁵ Angelehnt an WKO, Alternativfinanzierungsgesetz, S 5.

⁵⁶ Vorblatt zur RV 628 BlgNR 25. GP 1; Ruhm, Entwurf zum AltFG, ZFR 2015, S 294.

⁵⁷ §§ 7-10 AltFG.

⁵⁸ § 6 AltFG.

⁵⁹ § 2 Z 1 AltFG.

des AltFG sind jedoch Emittenten, die über eine Konzession nach dem BWG, WAG, AIFMG, ZaDiG, VAG oder E-Geldgesetz verfügen.⁶⁰

Als zulässige alternative Finanzinstrumente, die im Rahmen eines Crowdinvesting-Projekts emittiert werden dürfen, gelten Aktien, Anleihen, Geschäftsanteile an Kapitalgesellschaften und Genossenschaften, Genussrechte, stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen.⁶¹ Vor der Emission muss ein öffentliches Angebot an 150 oder mehr Anleger ergehen.⁶² Die damit eingesammelten Gelder dürfen nur unmittelbar für die operative Tätigkeit des Unternehmens bzw des Projektes eingesetzt werden.⁶³ Diesem Erfordernis wird entsprochen, wenn die Kapitalverwendung für allgemein-kommerzielle oder allgemein-industrielle Zwecke geschieht.

Kernstücke des Gesetzes sind (i) die Zulässigkeitserfordernisse der Ausgabe alternativer Finanzinstrumente, (ii) die Informationspflichten des Emittenten sowie (iii) die besonderen Anforderungen an die Betreiber einer Internetplattform.

(i) Neben dem Emissionshöchstwert von € 1,5 Mio⁶⁴ (siehe Kapitel 4.1) sieht das AltFG eine sog Einzelinvestitionsgrenze vor. Danach darf ein Investor nicht mehr als € 5.000 innerhalb von zwölf Monaten in alternative Finanzinstrumente desselben Emittenten anlegen (Einzelinvestitionsgrenze oder Einzelanlagebeschränkung). Diese Beschränkung dient dem Anlegerschutz, der Anleger soll sein Risiko streuen. Diesbezügliche Ausnahmen bestehen für professionelle Anleger⁶⁵ iSd AIFMG und für juristische Personen, die nicht Verbraucher⁶⁶ sind.⁶⁷ Solche Anleger erscheinen weniger schutzbedürftig.⁶⁸ Auch wenn der Anleger Investitionen tätigt, die nicht mehr als das Doppelte seines monatlichen Durchschnittsnettoeinkommens über zwölf Monate gerechnet oder höchstens zehn Prozent seines Finanzanlagevermögens⁶⁹ betragen, darf er einen höheren Betrag als € 5.000 zur Verfügung stellen.⁷⁰ Zudem darf ein Anleger nicht zu einem Erwerb weiterer Crowdinvesting-Finanzinstrumente verpflichtet werden, wenn dadurch die Grenze von € 5.000 überschritten würde.⁷¹ Schließlich darf mit ihm eine Ratenzahlungsvereinbarung, die über zwölf Monate andauert, nicht vereinbart werden.⁷²

⁶⁰ § 1 Abs 2 AltFG.

⁶¹ § 2 Z 2 AltFG.

⁶² § 2 Z 1 AltFG.

⁶³ Dadurch wird der Geltungsbereich des AltFG von jenem des AIFMG abgegrenzt.

⁶⁴ Über einen Betrachtungszeitraum von sieben Jahren darf der aushaltende Betrag aller durch sämtliche Crowdinvesting-Projekte eines Emittenten entgegengenommenen Gelder € 5 Mio nicht übersteigen. Die über diese Gesamtsumme hinausgehende Emission unterliegt dem KMG (§ 3 Abs 2 AltFG).

⁶⁵ § 2 Abs 1 Z 33 AIFMG.

⁶⁶ § 1 Abs 1 Z 2 KSchG.

⁶⁷ § 3 Abs 1 Z 2 AltFG.

⁶⁸ ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 4.

⁶⁹ Laut ErläutRV 628 BlgNR 25. GP 4 zählen zu diesem insbesondere Bankguthaben, Sparbücher, Genussscheine, Aktien und ähnliche Kapitalmarktkonstruktionen. Laut *Ellmauer/Steiner*, Anwendungsbereich, ZFR 2015, S 518, werden alle alternativen Finanzinstrumente in das Finanzanlagevermögen einbezogen, deren Begebung nicht auf Basis eines vollen Prospekts geschah.

⁷⁰ § 3 Abs 3 AltFG. Über diese Tatsachen hat der Anleger dem Prüfer gem § 4 Abs 9 AltFG oder dem Betreiber einer Plattform Auskunft zu erteilen; dies dient dem Anlegerschutz.

⁷¹ Die zuvor genannten Ausnahmen sind uE auch hier zu berücksichtigen.

⁷² § 3 Abs 1 Unterabsatz 2 AltFG. Wiederum sind uE die zuvor genannten Ausnahmen auch hier zu berücksichtigen.

(ii) Das AltFG verpflichtet den Emittenten alternativer Finanzinstrumente, den Anlegern vor Abgabe ihrer Vertragserklärung ein geprüftes Informationsblatt samt Beilagen zur Verfügung zu stellen.⁷³ Diese Unterlagen sollen den Anlegern eine fundierte Kaufentscheidung ermöglichen. Im Vergleich zum klassischen Kapitalmarktprospekt sind die bereitzustellenden Informationen stark reduziert, wodurch es zu einer Vermeidung von hohen Kosten und Haftungsrisiken kommt. Diese Kostenersparnisse bringen im Ergebnis Begünstigungen für Kapitalmarktfinanzierungen, deren Attraktivität somit gesteigert wird. Zudem sieht das Gesetz Veröffentlichungspflichten in Bezug auf den Jahresabschluss und Vorkehrungspflichten zur Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung vor.⁷⁴

(iii) Schließlich wurde erstmals ein Rechtsrahmen für Betreiber von Internetplattformen geschaffen. Dieser schreibt dem Plattformbetreiber neben Pflichten zur Identitätsfeststellung, Informationsbereitstellung sowie Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung vor, über welche Konzessionen er verfügen muss und über welche er nicht verfügen darf.⁷⁵

4.2 Urteil des Landesgerichts Graz

Am 10. Juni 2016 fällte das LG Graz ein Urteil, in dessen Rahmen es erstmals zur gerichtlichen Erprobung des AltFG kam.⁷⁶ Gegenstand dieser Rechtssache waren im Konkreten 11 Klauseln in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen, die die beklagte Partei, ein Unternehmen für erneuerbare Energie und Photovoltaik, Crowdinvesting-Verträgen mit Verbraucheranlegern zugrunde legte. Der Kläger war der Verein für Konsumenteninformation (VKI), der die Ansprüche der Verbraucheranleger, die aufgrund des genannten Vertrages der Beklagten ein Nachrangdarlehen gewährten, geltend machte.

Die für diesen Bericht interessierende angefochtene Klausel vereinbarte den Nachrangcharakter des Darlehns, sohin die Nachrangigkeit der (Darlehens-)Forderungen der Verbraucheranleger gegenüber anderen gegenwärtigen und zukünftigen Gläubigern im Insolvenzfall. Außerdem durfte der Verbraucheranleger auch außerhalb der Insolvenz seine Forderung nicht geltend machen, wenn dies zu einer Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit – und somit zu einer Insolvenz des Darlehensnehmers führen würde. Als Gegenleistung erhielt der Darlehensgeber einen höheren Zinssatz als er bei einer Veranlagung auf einem Banksparbuch hätte erzielen können. Diese Konstellation ist die praktisch häufigste Ausgestaltung österreichischer Crowdinvesting-Verträge. Der Kläger wandte ein, dass der Verbraucheranleger dadurch wie ein Gesellschafter behandelt würde, obwohl er keiner sei. Er trage das – im Vergleich zu einem „klassischen“ Darlehen stark erhöhte⁷⁷ – Risiko wie ein Gesellschafter (Möglichkeit des Totalverlusts), habe aber nicht die gleichen Rechte wie dieser, dies va in Bezug auf das Mitspracherecht und die Gewinnbeteiligung. Daran ändere auch die erhöhte Verzinsung nichts, die

⁷³ § 4 Abs 1 und 9 AltFG sowie AltF-InfoV.

⁷⁴ § 4 Abs 3 und 5.

⁷⁵ § 5 AltFG.

⁷⁶ LG Graz 10.06.2016, 35 Cg 153/15t.

⁷⁷ Siehe dazu Sparkasse, Crowdfunding, [IQ].

ohnedies nur dann zustehe, wenn durch deren Auszahlung das Unternehmen nicht in eine ernsthafte Insolvenzgefahr gerate. Die beklagte Partei entgegnete, dass diese qualifizierten Nachrangdarlehen vom Gesetzgeber mittels AltFG ausdrücklich anerkannt seien.

Das Gericht schloss sich der Ansicht des VKI an und judizierte, dass Klauseln, die solche qualifizierten Nachrangdarlehen vereinbaren, für Verbraucher iSd § 879 Abs 3 ABGB grösstenteils benachteiligend und somit unzulässig sind. So wird das unternehmerische Risiko im Umfang der Finanzierung auf den Darlehensgeber übertragen, während er in keiner Weise am unternehmerischen Erfolg partizipiert. Dieses Ungleichgewicht – so das Gericht – kann auch nicht durch unüblich hohe Zinsen ausgeglichen werden. Das AltFG rechtfertigt derartige Nachrangvereinbarungen nur dann, wenn die konkrete vertragliche Regelung die einzige Möglichkeit darstellt, derartig gesetzlich anerkannte Finanzierungsformen umzusetzen. Ein Modell, bei dem der Darlehensgeber am unternehmerischen Erfolg partizipiert, ist faktisch möglich und wohl auch zulässig.

Damit setzt sich das Gericht über den Wortlaut des AltFG hinweg. So ist nicht ersichtlich, woraus das das LG ableitet, dass Nachrangvereinbarungen, wie sie im vorliegenden Sachverhalt getroffen wurden, nur dann gerechtfertigt sind, wenn sie die einzige Möglichkeit darstellen, derartig gesetzlich anerkannte Finanzierungsformen umzusetzen. Solch eine Voraussetzung, die das qualifizierte Nachrangdarlehen in Wirklichkeit als gegenüber den anderen vom AltFG aufgezählten Finanzinstrumenten subsidiäres Element „degradiert“, verlangt das AltFG an keiner Stelle.⁷⁸ Folgt man dem Gesetz, muss eine Zulässigkeit derartiger Nachrangvereinbarungen auch ohne dieses Erfordernis konstatiert werden. So ist die Eigenschaft der Nachrangigkeit eines Darlehens viel eher ein notwendiges Merkmal, um einerseits die Qualifikation als Einlagengeschäft und somit die Konzessionspflicht nach dem BWG und andererseits die Prospektpflicht des KMG für den Darlehensnehmer zu vermeiden.⁷⁹

Weiters ist an der Entscheidung zu kritisieren, dass die vom Gericht angewandte Bestimmung des ABGB nur für Nebenbestimmungen eines Vertrages zur Anwendung gelangt.⁸⁰ Vorweg ist zu konstatieren, dass die Abgrenzung zwischen Haupt- und Nebenleistungen oftmals Schwierigkeiten bereitet.⁸¹ So ist die Ausnahme der Hauptleistungspflichten von § 879 Abs 3 ABGB eng zu verstehen,⁸² jedoch werden Vereinbarungen über die Beschreibung von Art, Umfang und Güte der geschuldeten Hauptleistung nicht als Nebenbestimmungen qualifiziert.⁸³ Ob nun konkret eine Vereinbarung der Nachrangigkeit als Nebenbestimmung zu sehen ist, ist insbesondere im Hinblick auf § 2 Z 2 und 3 AltFG zweifelhaft. Viel eher ist die qualifizierte Nachrangklausel ein zentraler Aspekt des Darlehensvertrags mit unmittelbaren Auswirkungen auf

⁷⁸ Ähnlich *RPCK Rastegar Panchal*, Nachrangdarlehen ade?, [IQ].

⁷⁹ *Hager*, Handlungsbedarf bei Crowdinvesting, [IQ].

⁸⁰ *Rummel* in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 879 Rz 367; *Graf* in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.03} § 859 Rz 288.

⁸¹ *Rummel* in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 879 Rz 374.

⁸² ZB OGH 28.06.2012, 7 Ob 22/12d, JBI 2012, S 588.

⁸³ ZB OGH 24.06.2010, 6 Ob 100/10i, Zak 2010, S 317; *Kolmasch* in Schwimann, ABGB Taschenkommentar³ § 879 Rz 19.

den Rückzahlungsanspruch des Darlehensnehmers. Die Nachrangigkeit ist ja gerade wesentlicher Bestandteil dieser Finanzierungsform.⁸⁴ Durch die Nachrangigkeit wird sozusagen die Art der geschuldeten Hauptleistung beschrieben. Ein derartiger „Hauptpunkt“, als Teil der *essentialia negotii* des Vertrags, unterliegt uE nicht der Kontrolle des § 879 Abs 3 ABGB.

Diese Entscheidung des Landesgerichts Graz zeigt jedoch Tendenzen, dass die Zulässigkeit von Nachrangdarlehen va im Rahmen von Verbrauchergeschäften hinterfragt wird. Was bleibt ist eine erhebliche Rechtsunsicherheit, ob die derzeitigen Finanzierungsstrukturen im Rahmen des Crowdinvesting zulässig sind.⁸⁵

Das Urteil ist jedoch noch nicht rechtskräftig, weshalb ein Abgehen von dieser Entscheidung möglich ist. Hält sie allerdings, so sind von dieser Rechtslage auch laufende Finanzierungen betroffen. Emittenten müssten aufrechte Vertragsbedingungen abändern oder im schlimmsten Fall die Darlehen aufkündigen. Dies wäre naturgemäß mit hohen Kosten verbunden.⁸⁶ Darlehensnehmer und Crowdinvesting-Plattformen sind daher gut beraten, sich über ihre aktuell verwendeten Vertragsbedingungen Gedanken zu machen, da bei einer Bestätigung dieser Entscheidung durch den OGH ein Anpassungsbedarf und unter Umständen sogar die Notwendigkeit der Refinanzierung von „Altverträgen“ entstehen könnte.⁸⁷ Sollte dieses Urteil rechtskräftig werden, wäre durch seine Folgewirkungen einer gesetzlich anerkannten, zeitgemäßen und beliebten Finanzierungsform (ie Nachrangdarlehen) der praktische Anwendungsbereich entzogen.⁸⁸ Die weiteren im AltFG vorgesehenen Instrumente sind von dieser Judikatur allerdings nicht betroffen.

4.3 Umgesetzte Projekte in Österreich

Seit Inkrafttreten des AltFG werden Finanzierungen über die Crowd im Tourismus vermehrt als Teilfinanzierung eingesetzt. Dabei kann man feststellen, dass vor allem die Modelle des Reward-basierten Crowdfundings (Gegenleistungen) oder des Lending-based Crowdfundings bzw Crowd lendings (Rückzahlung und Zinsen) eingesetzt wurden. Die Größenordnung der eingesammelten Mittel reicht von wenigen € 1.000 bis hin zu 6-stelligen Beträgen.

⁸⁴ Hager, Handlungsbedarf bei Crowdinvesting, [IQ]; Sparkasse, Crowdfunding, [IQ].

⁸⁵ Hager, Handlungsbedarf bei Crowdinvesting, [IQ]; Sparkasse, Crowdfunding, [IQ].

⁸⁶ Kary, Urteil aus Graz stellt Crowdfunding infrage, [IQ].

⁸⁷ Hager, Handlungsbedarf bei Crowdinvesting, [IQ].

⁸⁸ RPCK Rastegar Panchal, Nachrangdarlehen ade, [IQ].

Neben den unmittelbar vor Inkrafttreten des AltFG umgesetzten Projekten im Bereich Donation und Reward (zB Küche am Graben⁸⁹, Kaahée⁹⁰, Mesnerhof-C⁹¹, Magdas Hotel⁹²) haben sich mittlerweile auf Basis der neuen Gesetzeslage einige Crowdinvesting Projekte entwickelt. Einzelne Projekte gab es bereits vor September 2015, jedoch erfreut sich Crowdinvesting nunmehr zunehmender Beliebtheit. Hier einige ausgewählte Beispiele:

4.3.1 *Alm-Resort Nassfeld*

Das Vorzeige-Immobilien Projekt Alm-Resort Nassfeld hat 2014 knapp eine halbe Million Euro für Umbau- und Erweiterungsinvestitionen eingesammelt und damit das gesteckte Ziel von € 300.000 bei Weitem übertroffen. Als Finanzinstrument wurden Nachrangdarlehen eingesetzt, die mit 4% jährlich verzinst werden und eine Laufzeit von 7 Jahren aufweisen.⁹³

4.3.2 *Kinderhotel Rudolfshof*

Zusammen mit dem Crowdinvesting-Spezialisten Grüne Erde hat das Kinderhotel Rudolfshof aus Kaprun im Jahre 2015 im Umfeld des Hotels (Familie, Bekannte, Freunde, Kunden, etc.) eine Summe von € 800.000 durch 108 Investoren einsammeln können. Ab € 2.500 Mindestzeichnungssumme können Anleger 4% jährlich Zinsen für dieses Nachrangdarlehen kassieren. Zusätzlich wurde für Kunden auch ein Rabattgutschein bei besonderer Treue ausgegeben.⁹⁴

4.3.3 *Thermenhotel Kurz*

Zwischen einem Betrag von € 1.000 und € 7.000 können Anleger seit 2017 für eine 10% Verzinsung in Form von Gutscheinen investieren. Die Zeichnungsdauer des Nachrangdarlehens beträgt mindestens 4 Jahre. Das Geld fließt in Umbau- und Erweiterungsinvestitionen des Unternehmens.⁹⁵ In Summe wurden bisher ca € 250.000 von der Crowd eingesammelt.

4.3.4 *Gasteiner Bergbahnen*

Gemeinsam mit der Crowdinvesting-Plattform 1000x1000 konnten die Gasteiner Bergbahnen im Jahr 2017 einen vollen Erfolg verzeichnen. In Rekordzeit konnten für die Modernisierung der zentralen Umlaufbahn durch ein partiarisches Darlehen (gewinnabhängige Verzinsung) die Maximalsumme von € 1,5 Mio in 2017 eingesammelt werden. Ca 600 Unterstützer haben mit durchschnittlich € 3.000 ihr Geld 5 bis 7 Jahre lang mit 4% bis 7% Zinsen veranlagt. Kombiniert wurde die Zinszahlung mit Gutscheinen in Form von Liftkarten.⁹⁶

⁸⁹ *Startnext*, Küche am Graben, [IQ].

⁹⁰ *Conda Österreich*, Kaahee, [IQ].

⁹¹ *Startnext*, Heustadl, [IQ].

⁹² *Caritas Österreich*, Wien, [IQ]; *Startnext*, Magdas Hotel, [IQ].

⁹³ *Zoidl*, Schwarm, [IQ].

⁹⁴ *Hotel Rudolfshof*, Kinderhotel-Investoren-Urlaubsangebot, [IQ].

⁹⁵ *Thermenhotel Kurz*, Verkaufsflyer; *Thermenhotel Kurz*, Crowdfunding, [IQ].

⁹⁶ *Gasteiner Bergbahnen*, Tourismusinformation, S 2; *Gasteiner Bergbahnen*, Skigastein, [IQ].

4.3.5 Harrys Home

Als einer der Ersten nach Inkrafttreten des AltFG hat die Unternehmerfamilie Ultsch für Ihre Hotelkette Harrys Home 2015 zusammen mit der Plattform Finnest Nachrangdarlehen in Höhe von € 400.000 einsammeln können. Mit durchschnittlich über € 5.000 haben 70 Anleger das Nachrangdarlehen gezeichnet und haben für 5 Jahre insgesamt einen jährlichen Anspruch auf 5% Zinsen.⁹⁷

4.3.6 adeo Alpin Hotels

Mit den Eigentümern Hermann Mair und Rainer Schönfelder als Zugpferde wurden 2017 Nachrangdarlehen für die Hotelkette abgeschlossen. Für die Investoren des Hotels in Bad Kleinkirchheim gibt es bereits ab € 100 4,5 bis 5,5 % Fixzinsen, Bonuszinsen und Gutscheine. Zusammen mit dem Crowdinvesting-Spezialisten Conda konnten bis Anfang Juni 2017 ca € 1,2 Mio von mehr als 430 Investoren eingesammelt werden. Die Vertragslaufzeit beträgt 10 Jahre.⁹⁸ Das Projekt ist zudem das erste Projekt auf der von der ÖHT und der WKO ins Leben gerufenen Crowdfunding Plattform We4tourism.⁹⁹

⁹⁷ Harald Ultsch, Crowdinvesting [Interview]; Finnest, Größtes Crowdinvesting im Tourismus, [IQ].

⁹⁸ adeo-Alpin Hotels, Investitionsmöglichkeiten, [IQ].

⁹⁹ We4Tourismus, adeo-Alpin Hotels, [IQ].

5. Crowdinvesting-Projekte: Projektorganisation und Herausforderungen

5.1 Projektorganisation

Die wesentlichen Beteiligten in einem Crowdinvesting-Projekt sind der kapitalsuchende Unternehmer (dh der Emittent), die Anleger und optional eine Crowdinvesting-Plattform.¹⁰⁰

Der **Emittent** hat unterschiedliche Motive, sich auf ein Crowdinvesting-Projekt einzulassen. Naheliegend ist ein konkreter Finanzierungsbedarf, der über andere Kanäle nicht (ausreichend) gedeckt werden kann. Doch auch das Gegenteil kann der Fall sein: Das besonders erfolgreiche „Projekt Schlossalm“ der Gasteiner Bergbahnen war bereits vollständig finanziert und dennoch wurde ein Crowdinvesting durchgeführt, um die gesamte Region und alle sonst interessierten Anleger (idR Kunden) an Bord zu holen. Hier stand ganz klar der Marketingeffekt im Vordergrund.^{101 102} Ein weiteres Motiv kann auch im „leveragen“ von eigenkapitalähnlichem Mezzanine-Kapital sein, dh das über Crowdinvesting eingeworbene, nachrangige Kapital dient dazu, weiteres Fremdkapital aufnehmen zu können.

Die zentralen Rollen des Emittenten (abgesehen von der initialen Idee, überhaupt ein Crowdinvesting durchzuführen) sind die Strategie bzw die Leitgedanken für das gesamte Projekt vorzugeben, alle Beteiligten (va auch die Mitarbeiter und externen Dienstleister) zu führen und das Projekt nach außen in allen Medien und (Vertriebs-) Kanälen zu repräsentieren. Nur durch einen hohen persönlichen Einsatz des Emittenten während aller Projektphasen hindurch ist die erfolgreiche Durchführung eines Crowdinvesting-Projektes möglich.

Der **Anleger**, dh konkret Kleinanleger und keine institutionellen Anleger, verfolgen primär das Ziel, für ihr zur Verfügung gestelltes Kapital eine attraktive Rendite zu erhalten. Darüber hinaus sind Anleger durchaus auch willens, sich durch Ideen, Mundpropaganda oder zB Kontakte einzubringen. Typischerweise sind Anleger auch (künftige) Kunden des Unternehmens. Der Unternehmer kann somit sehr wertvolles Feedback von seinen Anlegern durch ein Crowdinvesting-Projekt erhalten („Wisdom of the Crowd“¹⁰³).

Grundsätzlich besteht gem AltFG auch die Möglichkeit, auf eine **Crowdinvesting-Plattform** zu verzichten und das Projekt alleine durchzuführen. Dies ist idR aber nur einem in Crowdinvesting-Projekten bereits erfahrenen Emittenten anzuraten. Die Plattformen vermitteln nicht nur Zugang zur Crowd, sondern sichern auch die Qualität aller Unterlagen und Abläufe und

¹⁰⁰ Für eine detaillierte Beschreibung der jeweiligen Rollen, Aufgaben, aber auch Erwartungen und Anforderungen siehe Beck, Crowdinvesting, S 69-134.

¹⁰¹ Skigastein, Projekt Schlossalm, [IQ].

¹⁰² Für weitere Details siehe Schumacher/Wiesinger, Finanzmanagement, S 175ff.

¹⁰³ Siehe Surowiecki, Wisdom.

die Einhaltung der rechtlichen Vorgaben. Die höheren Kosten durch den Einsatz einer Crowdinvesting-Plattform¹⁰⁴ rechnen sich zumeist sehr schnell dadurch, dass der Emittent das Rad nicht neu erfinden muss und sich somit auf das eigentliche Projekt konzentrieren kann.

Ein Crowdinvesting-Projekt kann typischerweise in drei Hauptphasen unterteilt werden:¹⁰⁵

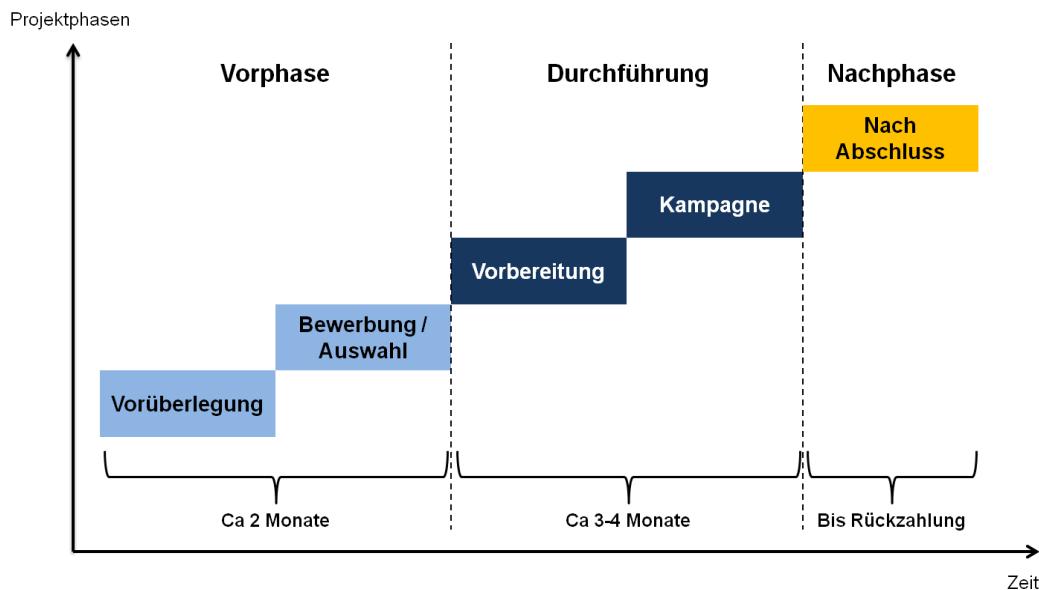


Abbildung 9: Phasen eines Crowdinvesting-Projektes (eigene Darstellung)

Grob kann für die Vorphase und die Durchführung gemeinsam von einer Dauer von ca 5-6 Monaten ausgegangen werden. Die Dauer der Nachphase entspricht im Wesentlichen der Laufzeit des alternativen Finanzinstrumentes.

Die **Vorphase** spielt eine entscheidende Rolle bei der Beurteilung, ob überhaupt ein Crowdinvesting durchgeführt werden soll bzw. kann. Nicht jedes Geschäftsmodell bzw. Unternehmen und nicht jeder Unternehmer eignen sich für Crowdinvesting. Innerhalb der Vorüberlegungen muss sich ein Unternehmen zunächst über seine eigene Geschäftsstrategie der kommenden Jahre im Klaren sein. In Umsetzung der Geschäftsstrategie gilt es einen konkreten Anknüpfungspunkt für ein Crowdinvesting-Projekt zu definieren. Prinzipiell besser geeignet sind B2C-Themen, dh solche Projekte, die sich an Konsumenten wenden, da diese auch typischerweise die Anleger im Crowdinvesting sind. B2B-Projekte sind idR eher schwierig an nicht-professionelle Anleger zu vermitteln. Zentral sind dann va zwei Aspekte: Die Geschäftsidee muss das Potenzial haben, Menschen zu begeistern und der Unternehmer muss die direkte Kommunikation mit der Crowd mögen und beherrschen. Idealerweise adressiert das Geschäftsmodell einen der großen Markttrends der Zukunft wie zB Mobilität, Big Data, Nachhaltigkeit, Energie,

¹⁰⁴ Im Durchschnitt verrechnen Plattformen Gebühren idHv ca 7-10% des Emissionsvolumens für ihre Dienstleistungen. Die konkreten Gebühren hängen vom jeweils vereinbarten Leistungsumfang ab.

¹⁰⁵ Siehe zB Turki/Pöltner/Horak, Kapitalaufbringung, in Pöltner/Horak (Hrsg), Crowdfunding, S 165ff; Schramm/Carstens, Crowdinvesting, 83ff.

Ernährung oder Gesundheit. Bei einem Startup wären eine gewisse Nachhaltigkeit und Skalierbarkeit und bereits erste Umsätze (oder unmittelbar bevorstehende Umsätze) gefordert, bei einem KMU ist eine stabile Finanz- und Ertragslage eine absolute Voraussetzung. Das Unternehmen und der Unternehmer sollten also eine gewisse „Strahlkraft“ haben, dh die Crowd auf eine attraktive Art und Weise ansprechen, um für Crowdinvesting in Frage zu kommen.

Auch das Thema Transparenz, dh sich der Crowd gegenüber zu öffnen und in sein Unternehmen und die zukünftigen Vorhaben Einblick zu gewähren, ist eine zentrale Voraussetzung für ein erfolgreiches Crowdinvesting-Projekt und damit unbedingt in die Vorüberlegungen einzubeziehen. Gerade für (traditionelle) KMU ist diese Öffnung nach außen nicht einfach und vielfach auch gar nicht gewünscht.

Sind die kritischen Vorüberlegungen mit einem positiven Urteil abgeschlossen, dann gilt es den geeigneten Vertriebsweg für das Crowdinvesting-Projekt zu definieren. Soll das Projekt über eine Plattform abgewickelt werden, muss zunächst eine passende Plattform gefunden werden. Nicht alle Plattformen eignen sich für alle Projekte bzw Unternehmen. Für KMU sind in Österreich aktuell va 1.000x1.000, CONDA, dagobertinvest, dasErtragReich, Finnest und LION ROCKET geeignet.¹⁰⁶ Für Tourismusbetriebe könnte in Zukunft die Ende 2016 gegründete Plattform We4Tourism besonders interessant sein, die derzeit das Hotelprojekt adeo ALPIN Hotels von Hermann Maier und Rainer Schönfelder ausschreibt.^{107 108}

Die Bewerbung bei einer geeigneten Plattform (ggf auch bei mehreren gleichzeitig) sollte jedenfalls die folgenden Unterlagen beinhalten: Business Plan, Finanzplan, Beschreibung des geplanten Crowdinvesting-Projektes (Pitchdeck). Das Absenden der Unterlagen an eine Crowdinvesting-Plattform setzt einen Kommunikations- und Verhandlungsprozess zwischen dem Unternehmer und der Plattform in Gang. Eine direkte Ablehnung eines Projektes ist idR nicht zu befürchten, der Unternehmer bekommt ausreichend Gelegenheit seine Unterlagen nachzuschärfen. Umgekehrt ist auch ein etwaiges Angebot der Plattform, den Unternehmer beim Projekt zu unterstützen offen für Verhandlungen insb über die Konditionen.

In die Vorphase sollte ausreichend Zeit investiert werden, zumeist ist mit ca 2 Monaten zu rechnen. Diese Zeit ist allerdings wertvoll investiert, da sie sinnlose Aufwände für vergebliche / scheiternde Crowdinvesting-Projekte verhindert.

Mit der Entscheidung, dass ein Crowdinvesting-Projekt durchgeführt werden soll (und kann) und der Wahl des geeigneten Vertriebskanals beginnt die Durchführungsphase. Die **Durchführungsphase** unterteilt sich in die Vorbereitung und die (eigentliche) Durchführung der Crowdinvesting-Kampagne. Die Vorbereitung dient der gedanklichen und inhaltlichen Ausarbeitung der für die Kampagne benötigten Unterlagen und Materialien. Sinnvollerweise ist mit

¹⁰⁶ WKO, Crowdinvesting-Plattformen, [IQ].

¹⁰⁷ We4Tourism, Adeo ALPIN Hotels, [IQ].

¹⁰⁸ Für weitere Details zum Projekt von Schönfelder und Maier siehe 4.3.6, S 27.

einer Projektplanung zu beginnen, um den Ressourceneinsatz während der gesamten Phase so effizient wie möglich zu gestalten. Die Mitarbeiter des Unternehmers sind über das Vorhaben zu informieren und so weit möglich und erforderlich auch mit eigenen Aufgaben einzubinden. Zentrale Ergebnisse der Vorbereitung sind ua eine überzeugende Investor-Story, ein Crowdinvesting-Video, die Definition der Incentives für die Anleger, das Aufsetzen der geeigneten Kommunikationskanäle und va die Aktivierung des eigenen Netzwerkes (ie der Crowd).¹⁰⁹ Nach Abschluss der Vorbereitung beginnt die eigentliche Kampagne. Hier ist es wichtig, nicht nur mit einem Knall (zB einem Pressetermin) zu beginnen, sondern den Spannungsbo gen über die gesamte Dauer der Kampagne aufrecht zu halten. Zumeist werden zunächst Freunde & Familie aktiv und sind erste Investoren in das Projekt. Medien (on- und offline) spielen eine wichtige Rolle dabei, über diesen engen Kreis hinaus weitere Investoren zu erreichen. Auch die Rolle der Investoren selbst ist nicht zu unterschätzen. Sind sie einmal überzeugt und investieren ihr Geld, dann setzen sie sich idR auch als Multiplikatoren zB in Form von Mundpropaganda für das Projekt ein. Wichtig ist es, dass alle potenziellen Investoren auch Zugang zum Unternehmer und zum Führungsteam haben. Die Präsentation des Projektteams ist ein entscheidender Faktor in der Überzeugung der Investoren. Während der gesamten Laufzeit der Kampagne muss das Team Präsenz zeigen und regelmäßig über das Projekt und seine Fortschritte informieren. Ähnlich „laut“ wie die Kampagne begonnen hat, muss sie auch zu Ende gehen. Es gilt das Äußerste aus der Kampagne herauszuholen, die letzten Zweifler zu überzeugen und den erfolgreichen Abschluss für eine Erfolgsmeldung zu nutzen.

In Summe sollten ca 3-4 Monate für die Durchführungsphase eingeplant werden. Der Schwerpunkt liegt dabei mit 2-3 Monaten auf der Vorbereitung. Die eigentliche Kampagne dauert idR 1 Monat, kann aber bei besonderem Erfolg (oder aber um einen Misserfolg zu verhindern) auch um ein paar Wochen verlängert werden.

Die **Nachphase** unterliegt regelmäßig der Gefahr, vergessen zu werden. Der finanzielle und va auch der zeitliche Aufwand während der Durchführungsphase waren so hoch, dass viele Emittenten sich zunächst eine wohlverdiente Erholung gönnen und dann zum Tagesgeschäft übergehen. Das mühsam aufgebaute Netzwerk (die Crowd) wird nicht weiter bedient. Doch genau hier entscheidet sich, ob das Crowdinvesting-Projekt wirklich der Mühe wert war und dem Unternehmen zu einer nachhaltigen Weiterentwicklung verhilft. Es gilt das aufgebaute Momentum auch nach Abschluss aufrecht zu erhalten. Die Investoren wollen eingebunden und über die weiteren Fortschritte informiert werden. Regelmäßige Newsletter und gelegentliche Veranstaltungen und Goodies manifestieren den Zusammenhalt und machen Investoren zu loyalen Kunden und Markenbotschaftern.

Die Nachphase dauert an sich so lange wie die Laufzeit des gewählten Finanzierungs-instrumentes, also zB so lange bis das Nachrangdarlehen zurückbezahlt wird. Andererseits hindert niemand den Unternehmer, auch danach weiterhin sehr eng mit den (ehemaligen) Investoren zu kommunizieren. Nach dem Spiel ist ja bekanntlich vor dem Spiel ...

¹⁰⁹ Siehe *Turki/Pöltner/Horak*, Kapitalaufbringung, in *Pöltner/Horak* (Hrsg), *Crowdfunding*, S 165ff.

5.2 Besondere Herausforderungen im Zusammenhang mit Crowdinvesting¹¹⁰

Die besonderen Herausforderungen von Crowdinvesting hängen überwiegend mit dem unterschätzten Aufwand und der Dauer zusammen. Vielfach wird nur auf die eigentliche Durchführung fokussiert und wird maximal noch eine kurze Vorbereitung eingeplant. Solche Projekte können nachhaltig nicht erfolgreich sein und setzen den Unternehmer auch der potenziellen Gefahr aus, sich und sein Unternehmen nicht bestmöglich zu präsentieren und das Maximum aus der Kampagne herauszuholen. Frühzeitig gilt es das gesamte Projekt zeitlich aufzuplanen und auch den Ressourcenaufwand realistisch einzuschätzen. Ein Crowdinvesting-Projekt ist eine einmalige Chance, dem Unternehmen zu einer Weiterentwicklung zu verhelfen.

Gefährlich ist es auch das „Davor & Danach“ zu vergessen. Sich als Unternehmer selbst klar darüber zu werden wofür das Unternehmen eigentlich steht und wohin der künftige Weg führen kann, sind ebenso wichtig wie das kritische Urteil, ob Crowdinvesting überhaupt das richtige Instrument dazu ist, diese Ziele zu erreichen. Nicht jedes Unternehmen bzw nicht jeder Unternehmer sind für Crowdinvesting geeignet und umgekehrt. Auch das „Danach“ ist entscheidend, denn erst hier werden die Früchte der langen & intensiven Vorbereitung und Durchführung der Kampagne eingefahren. Wer eigentlich nur Geld für ein Projekt aufbringen will und gar nie ernsthaft vorhat, mit seiner Crowd auch über das Projekt hinaus regelmäßig zu kommunizieren und zu interagieren, der sollte besser über anderen Finanzierungsarten nachdenken. Crowdinvesting ist damit eigentlich viel mehr als eine bloße Finanzierungsart.

Viele KMU (va auch im Tourismus) haben eine sehr schlanke Unternehmensorganisation. Insbesondere das Führungsteam ist sehr klein, das Unternehmen ist auf die eigentliche Kernaufgabe der Produktion oder Dienstleistungserbringung gegenüber dem Kunden abgestimmt. Eine dedizierte CFO-Funktion oder auch nur eine reduzierte CFO-Rolle sind bei kleineren Unternehmen va auch im Tourismus eher selten zu finden. Im Zusammenhang mit einem Crowdinvesting-Projekt und konkret mit der Auswahl des am besten geeigneten Finanzinstrumentes und der optimalen Kapitalstruktur wäre ein CFO natürlich sehr hilfreich. Auch der Umfang und die Tragweite der (Marketing-)Kampagne darf nicht unterschätzt werden. Hier gilt es das Unternehmen mit einem abgestimmten und attraktiven Profil in den wesentlichen Kommunikationskanälen zu positionieren, auch in den Social Media. IdR sind das Zusatzaufgaben, die beim Unternehmer selbst oder beim Vertriebsleiter landen. In vielfacher Hinsicht ist ein Crowdinvesting-Projekt ein „sich-nach-der-Decke-strecken“, wodurch die Unternehmensorganisation an ihre Grenzen gebracht wird. Für die Dauer des Projektes kann zumeist ganz gut auf die Hilfe externer Dienstleister (zB Steuerberater, Corporate Finance Berater, Marketingagentur) zurückgegriffen werden. Wenn das Unternehmen sich allerdings dauerhaft weiterentwickeln soll, dann ist auch über den (punktuellen) Ausbau der Unternehmensorganisation nachzudenken.

¹¹⁰ Die Ausführung in diesem Kapitel sind das Ergebnis von Experteninterviews bzw problemzentrierten Interviews mit zB CI-Plattformen, Beratern, (potenziellen) Emittenten, Verbänden und Banken. Allen Gesprächspartnern wurde Anonymität zugesichert.

Die hohen Kosten eines Crowdinvesting-Projektes (insb Zinsen an die Anleger [idR 4-6%] und die Gebühren der Plattform selbst [idR 7-10% des Emissionsvolumens]) werden oft mit denen eines Bankkredites verglichen, doch dieser Vergleich hinkt in mehrfacher Hinsicht: Zunächst sind Banken idR gut besichert, beispielsweise durch eine Hypothek. Der Crowd-Investor ist das nicht, er stellt dem Unternehmen idR nachrangiges Fremdkapital (ie Mezzanine-Kapital) zur Verfügung. Dieses höhere Risiko muss entsprechend abgegolten werden. Außerdem ist Crowdinvesting weit mehr als ein reines Instrument der Unternehmensfinanzierung. Zusätzliche Benefits sind insb der Aufbau eines Netzwerks, die intensive (Marketing-) Kampagne und der potenzielle Verkauf von Produkten und Dienstleistungen. All dies kann durch einen Bankkredit nicht erreicht werden und würde ohne ein Crowdinvesting-Projekt zu zusätzlichen finanziellen, aber auch zeitlichen Aufwänden führen.

Eine besondere Herausforderung gerade für kleinere KMU, oder solche ohne „außergewöhnliches“ Geschäftsmodell (und das trifft insb auch auf Tourismusbetriebe zu) ist sicherlich der Aufbau der Crowd. Der Aufbau einer Stammkundendatenbank und von Kooperationen mit starken Partnerunternehmen in der Region sind erste erfolgversprechende Schritte dahin. Auch der Internetauftritt und generell die Präsenz in Social Media sind wichtige Erfolgsfaktoren. Diese Schritte benötigen allerdings Zeit, die von vorherein einzuplanen ist. Ein Crowdinvesting-Projekt ohne Crowd kann nie erfolgreich sein.

Wenn es ein KMU allerdings schafft, diese Herausforderungen positiv zu bewältigen, dann kann über Crowdinvesting weit mehr erreicht werden als die „bloße“ Finanzierung einer Unternehmens oder Projektes. Über Crowdinvesting können zahlreiche Zusatznutzen wie zB die Steigerung des Markenimages, der Aufbau einer Crowd oder auch der Verkauf von Produkten / Dienstleistungen erzielt werden.¹¹¹ Gerade für Tourismusbetriebe, die ihre Kunden auf eine besonders emotionale Art und Weise ansprechen und begeistern, entsteht durch ein Crowdinvesting-Projekt eine Bindung, die noch lange nach Abschluss des Projektes nachwirken kann.

¹¹¹ Für weitere Details zu möglichen Zusatznutzen siehe 3.3, S 17f.

6. Empirische Studie: Auswertung und Reflexion eines Fragebogens zu Crowdinvesting in der Tourismusindustrie

6.1 Einleitung und Vorbemerkungen

Zur Beantwortung der in Kapitel 6.4 gestellten Forschungsfragen existieren in den untersuchten Regionen aktuell noch keine empirischen Sekundärdaten für Tourismusunternehmen. Vor diesem Hintergrund soll die vorliegende Forschungsarbeit durch Generieren von Primärdaten und der Beantwortung der Forschungsfragen zur aktuellen wirtschaftswissenschaftlichen und politischen Diskussion einen wichtigen Beitrag leisten.

Anhand dieser empirischen Studie wurde der Status Quo zum Thema Crowdinvesting bei Tourismusunternehmen erhoben und die grundsätzliche Einstellung der Unternehmen gegenüber dieser Finanzierungsart und deren praktische Anwendung untersucht. Die Ergebnisse der Untersuchung basieren auf einer quantitativ Forschung in Form eines Online-Fragebogens. Generell erweist sich im Kontext der zugrundeliegenden Thematik die Online-Umfrage als vorteilhafter gegenüber anderen Methoden, da eine bestimmte und beschränkte Anzahl an Informationen in kurzer Zeit gewonnen werden sollten. Vorteilhaft sind dabei auch die Anonymität, die Irrelevanz des Zeitpunktes der Ansprache und das Bewahren der Intimsphäre der Befragten.¹¹² Ein Nachteil der Methode Online-Befragung ist, dass den Fragebogen tendenziell eher Personen ausfüllen, die eher eine positive Grundeinstellung und prinzipielle Offenheit zum Thema haben (Verzerrungseffekt bzw Bias). Daher liegt die Vermutung nahe, dass Personen mit einer negativen Grundeinstellung oder Desinteresse, eher seltener an der Umfrage teilnommen haben. Dem muss in etwaigen Interpretationen der Ergebnisse besonders Rechnung getragen werden. Ein Rückschluss auf die gesamten Tourismusunternehmen in den untersuchten Gebieten war daher nur schwer möglich. Die gewonnenen Erkenntnisse sollten vielmehr als Stimmungsbarometer und Indikator einzelner Ausprägungen gesehen werden.

Die gesammelten Daten wurden in aggregierter Form ausgewertet. Somit wurde der Perspektive von einzelnen Betrieben nicht Rechnung getragen. Die Ergebnisse der Umfrage wurden zusätzlich durch vier persönlich durchgeführte und ca einstündig andauernde Interviews mit ausgewählten Hotelbetrieben der 4-Sterne-Kategorie aus Österreich ergänzt (qualitative Forschungsmethode) und plausibilisiert.¹¹³ Die Interviews dienten vorrangig der Sicherstellung von inhaltlicher Klarheit und dem leichten Verständnis der Fragestellungen. Die Gesprächsführung orientierte sich dabei direkt an der logischen Abfolge des Online-Fragebogens. Die jeweiligen Antworten wurden in die Gesamtheit der gewonnenen Daten aus dem Online-Fragebogen eingepflegt.

¹¹² Wyss, Wagemut, S 301ff.

¹¹³ Aus Gründen des Datenschutzes und der anonym durchgeführten Gesamtstudie, können die Namen der an der empirischen Studie teilnehmenden Betriebe nicht genannt werden.

6.2 Aufbau des Fragebogens

Am Anfang und am Ende des Fragebogens wurden Stammdaten zum Unternehmen bzw zum Befragten erhoben, so zB Tätigkeit, Unternehmenssitz, Rechtsform, Unternehmensgröße (Umsatz und Mitarbeiter), bzw Position im Unternehmen, Alter und Geschlecht. Insgesamt wurden jedem Teilnehmer maximal 37 Fragen gestellt. In der Vorbereitung der Studie wurde die bewusste Entscheidung getroffen, einen etwas umfangreicheren Fragebogen mit höherem Ausfüllaufwand für die Teilnehmer zu entwickeln, um möglichst viele Informationen für die Auswertung generieren zu können. Dabei wurde in Kauf genommen, dass unter Umständen einige Teilnehmer frühzeitig abbrechen würden.

Im Fragebogen überwiegen methodisch die geschlossenen Fragen gegenüber den offenen Eingabemöglichkeiten. Die geschlossenen Fragen setzten sich größtenteils aus Einfach- bzw Mehrfachauswahlmöglichkeiten mit ein- und mehrstufigen Antwortskalen zusammen und vereinzelt aus Drop Down Listen.

Befragte tendieren dazu ein Urteil durch ihr vorherigen Urteils abzuleiten ohne nach weiteren Informationen zu suchen. Daher wurde versucht die chronologische Abfolge der Fragestellungen so anzuordnen, dass die Reihenfolge so wenig wie möglich Einfluss auf die Antworten der Befragten hatte.¹¹⁴

Bei der Gestaltung der abgefragten Variablen wurde methodisch ein Mix aus Nominalskalierung, Ordinalskalierung und Kardinalskalierung verwendet. Insb wurde darauf geachtet, dem Merkmalsträger "Crowdinvesting" eindeutig zuordenbare, häufbare Merkmale zuzuweisen.

Alle Antworten wurden anhand eines Codierplans in numerischer Form in eine Microsoft Excel-Tabelle übertragen. Die Tabelle wurde nach den chronologisch generierten Fragebogennummern pro Rückläufer geordnet und jeder gewonnene Datensatz wurde einer Zeile zugeordnet. Die Variablen der codierten Fragen waren in den Spalten zu finden. Die generierten und aufbereiteten Informationen wurden mit Hilfe der deskriptiven Statistik ausgewertet, gegenübergestellt und interpretiert. Der gesamte Fragebogen befindet sich im Anhang zu diesem Dokument.

¹¹⁴ Schwarz, Reihenfolge, S 54ff.

6.3 Konkretes Vorgehen bei der Befragung

Zu Auswertungszwecken klassifizierte die vorliegende Forschungsumfrage die gesamten Tourismusunternehmen anhand von vier übergeordneten Geschäftssegmenten:

Hotellerie	Gastronomie	Freizeiteinrichtungen	Sonstiges
<ul style="list-style-type: none"> • Pension • Ferienwohnung • Hotel (1 Stern) • Hotel (2 Sterne) • Hotel (3 Sterne) • Hotel (4 Sterne) • Hotel (5 Sterne) 	<ul style="list-style-type: none"> • Restaurant • Bar/Café • Berg-/ Skihütte • Nachtlokal 	<ul style="list-style-type: none"> • Sportbetrieb • Aufstiegsanlage • Schwimmbad / Wellness 	<ul style="list-style-type: none"> • Sonstiges

Abbildung 10: Klassifizierung von Tourismusunternehmen (eigene Darstellung)

Die Kontaktierung und Aufforderung zur Teilnahme an der Umfrage erfolgte durch eine standardisierte E-Mail. Die Rückläufer des Fragebogens bezogen sich dabei fast ausschließlich aus Unternehmen der Segmente Hotellerie und Gastronomie. Der Grund dafür lag in der konkreten Verteilung des Fragebogens: Da die Universität Innsbruck selbst über keine Kontakt- daten zu Tourismusbetrieben verfügte, erfolgte die Verteilung des Fragebogens durch Dritte:

- In Österreich wurde der Fragebogen durch WKO¹¹⁵ bzw den jeweiligen Vertretungen in den Bundesländern als Teil ihrer jeweiligen, regelmäßigen Newsletter versandt.
- In Deutschland wurde die E-Mail mit der Bitte zur Teilnahme an der Studie durch den Hotelverband Deutschland¹¹⁶ in dessen Newsletter an seine Mitglieder versandt.
- In Südtirol wurde der Link mit dem Fragebogen durch die Unternehmensberatung Vinburg¹¹⁷ versandt.

Die Verteilung fokussierte auf die Sektoren Hotellerie und Gastronomie, da diese beiden Sektoren innerhalb der Tourismusbranche den mit Abstand größten Anteil haben und gemeinsam ca 80% aller Beschäftigten im gesamten Tourismus-Sektor repräsentieren.¹¹⁸ Vor diesem Hintergrund kann von einer Repräsentativität der Stichprobe ausgegangen werden.

Der Fragebogen war online hinterlegt, durch einen webbasierten Link abrufbar und somit für jede Person zu jeder Zeit öffentlich zugänglich. Dies hatte den Vorteil, dass die Identität der kontaktierten Teilnehmer anonym bleiben und dadurch datenschutzrechtliche Hindernisse vermieden werden konnten. Durch die Auswahl der Regionen (Österreich, Südtirol und Deutschland) wurde versucht den Großteil des deutschsprachigen Raumes abzudecken.¹¹⁹ Insgesamt

¹¹⁵ Für weitere Informationen siehe www.wko.at.

¹¹⁶ Für weitere Informationen siehe www.hotellerie.de.

¹¹⁷ Für weitere Informationen siehe www.vinburg.com.

¹¹⁸ WKO, Beschäftigungsstatistik, [IQ]. Die WKO untergliedert den Sektor „Tourismus & Freizeitwirtschaft“ in Gastronomie, Hotellerie, Gesundheitsbetriebe, Reisebüros, Kino-, Kultur- und Vergnügungsbetriebe und Freizeit- und Sportbetriebe.

¹¹⁹ Die Schweiz konnte aufgrund von fehlenden Kontaktadressen nicht abgedeckt werden.

wurden im Zeitraum von Ende Oktober 2016 und anfangs April 2017 ungefähr 7.000 E-Mails an Tourismusunternehmen versandt.¹²⁰ Die genaue Zahl der kontaktierten Unternehmen konnte aufgrund der oben beschriebenen Versandart durch externe Partner nicht abschließend beantwortet werden. Von den versandten E-Mails haben 532 Personen die Webseite mit dem zur Verfügung stehenden Fragebogen aufgerufen. 404 Personen haben bereits vor Erreichen von 50% der gesamten Fragen abgebrochen und wurden deshalb von der Stichprobe automatisch ausselektiert. Die finale Stichprobe umfasste schlussendlich 128 Datensätze (davon 92,2% komplett ausgefüllte Fragebogen). Dies entspricht einer Rücklaufquote von 24% in Bezug auf die Aufrufe der Fragebogen-Website. Die Bearbeitungszeit pro Teilnehmer betrug ca 8 Minuten.

6.4 Forschungsfragen im Überblick

Die dem empirischen Teil zugrundeliegende, übergeordnete Forschungsfrage zu Crowdinvesting im Tourismus lautete wie folgt:

„Ist die Ausgestaltung von Crowdinvesting durch das AltFG für KMU im Tourismus geeignet und wie stellen sich Wissen und Einstellung der einzelnen Unternehmen in Bezug auf Crowdinvesting dar?“

Diese zentrale Forschungsfrage wird in drei Bereiche mit folgenden Detailfragen unterteilt:

Wissen:

- a) *Weiβ die Mehrheit der Befragten von der neuen gesetzlichen Regelung zu Crowdinvesting in Österreich (AltFG) Bescheid und kennt sich mit den zur Verfügung stehenden alternativen Finanzinstrumenten aus?*
- b) *Fühlen sich die Tourismusunternehmen von öffentlichen Institutionen und privaten Dienstleistern zum Thema Crowdinvesting insgesamt gut informiert?*

Einstellung:

- c) *Sind Tourismusunternehmen mit einer geringen Eigenkapitalquote ($\leq 30\%$) der innovativen Finanzierungsart des Crowdinvesting überdurchschnittlich zugeneigt?*
- d) *Sehen Tourismusunternehmen im Crowdinvesting neben dem Finanzierungsaspekt zusätzlich einen stark ausgeprägten Marketingaspekt?*
- e) *Gibt es geographische Unterschiede zwischen Österreich, Deutschland und Südtirol (Italien) in der potenziellen Bereitschaft ein Crowdinvesting-Projekt durchzuführen?*

¹²⁰ Addierte E-Mail-Anzahl laut mündlichen Aussagen der WKO aus Österreich, des Hotelverbandes Deutschland und der Unternehmensberatung Vinburg aus Südtirol.

Eignung:

- f) Weisen die Finanzinstrumente des AltFG jene Eigenschaften auf, die sich mit den Bedürfnissen der Tourismusunternehmen zur Deckung ihres Finanzbedarfs decken?
- g) Wird Crowdinvesting als komplementäre Finanzierungsart zum klassischen Bankkredit gesehen oder als dessen Substitut?

6.5 Deskriptive Auswertung des Fragebogens

Kapitel 6.5 unterteilt sich in zwei Bereiche: Unterkapitel 6.5.1 enthält zunächst eine kurze Stichprobenbeschreibung. Die konkrete deskriptivstatistische Auswertung der Fragebogenantworten (entlang der Untersuchungsbereiche Wissen, Einstellung und Eignung) erfolgt dann in den Unterkapiteln 6.5.2-6.5.4.

6.5.1 Allgemeine Stichprobenbeschreibung

Die 128 Antworten zum Fragebogen teilen sich folgendermaßen auf die Länder auf:

- Österreich: 105 Antworten (82%)
- Italien (Südtirol): 20 Antworten (16%)
- Deutschland: 3 Antworten (2%)

Für Österreich stellt sich die genaue Verteilung nach Bundesländern wie folgt dar.

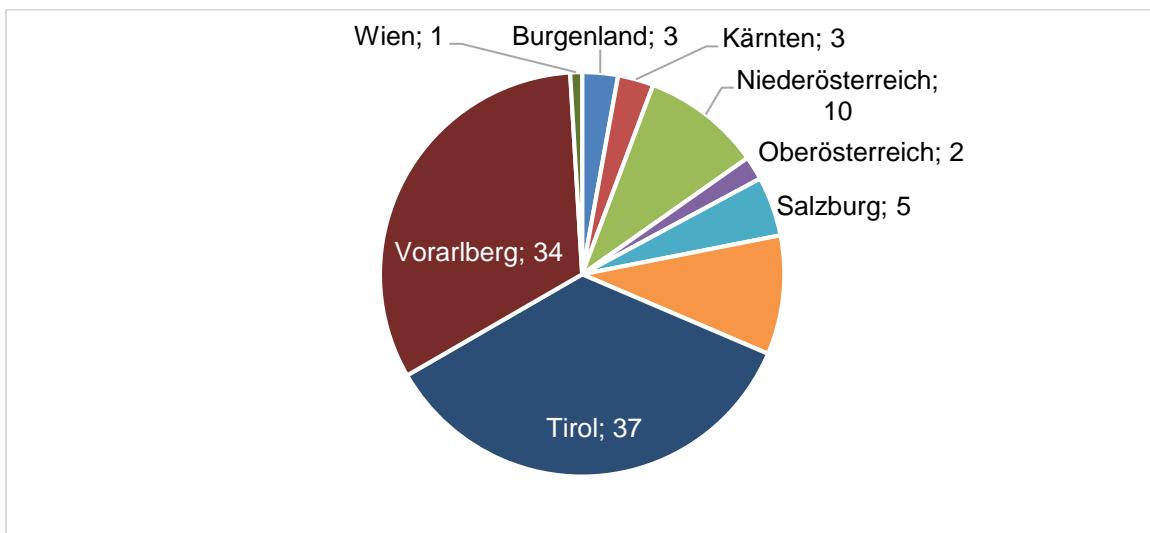


Abbildung 11: Anzahl Rückläufer Österreich (Stichprobe, eigene Darstellung)

Basierend auf den Fragen zu den Stammdaten kann folgender „Steckbrief“ der Teilnehmer gezeichnet werden:

- Branchenzugehörigkeit: 94,5% der Befragten kamen aus dem Tourismus. 5,5% kamen aus anderen Branchen (Baugewerbe, Handwerk, Industrie, Gesundheitswesen, Transport & Verkehr, Beratung).
- Sektoren innerhalb des Tourismus: 65,7% Hotellerie, 24,1% Gastronomie.
- Rechtsform: 76,5% Personengesellschaften und Einzelunternehmen, 23,5% Kapitalgesellschaften.
- Mitarbeiteranzahl: 57,8% hatten weniger als 11 Mitarbeiter, 25,8% weniger als 31 Mitarbeiter. Über 100 Mitarbeiter hatten nur 2,3% der Befragten.
- Umsatz: 39,1% erzielten jährlich weniger als € 500.001 Umsatz, 55,5% zwischen € 0,5 und € 5 Mio und 2,3% erzielten über € 10 Mio Umsatz.
- Alter des Unternehmens: 10,9% der Unternehmen wurden vor dem Ende des Ersten Weltkrieges gegründet, 43,8% zwischen 1946 und 2000, seit 2000 waren es 45,3%.
- Befragte Personen: 51,6% der Befragten waren 41-60 Jahre alt. 26,3% waren weiblich und insgesamt 89,0% der Befragten waren in leitender Position tätig.

6.5.2 Untersuchungsbereich Wissen

Detailfrage a)

Bei der Frage nach dem Wissenstand zur Existenz von gesetzlichen Erleichterungen zur Finanzierung durch Crowdinvesting für KMU antworteten 52,3% der Befragten damit, diese Regelungen bzw Crowdinvesting zu kennen.

Hinsichtlich des Wissensstandes für bestimmte dafür in Frage kommende Finanzinstrumente zeigte sich folgendes Bild: Schätzten die Befragten bei Aktien, GmbH-Anteilen oder Anleihen ihren Wissensstand noch mit 66,7% als „mittel“ bis „sehr gut“ ein, so wurde der Wissensstand bei 81,0% der Befragten bei dem in der Praxis weitaus am häufigsten genutzten Finanzinstrument des Nachrangdarlehens (siehe Kapitel 5) als „sehr schlecht“, „schlecht“ oder „mittel“ eingestuft. Nur 19,0% schätzten Ihr Wissen diesbezüglich als „gut“ ein. Eine direkte Verbindung zwischen dem Wissenstand der Unternehmen und der Größenordnung der Unternehmen (Umsatz und Mitarbeiter) konnte in der Stichprobe nicht gefunden werden.

Da nur das Wissen über das AltFG an sich nicht aber auch das instrumentenbezogene Wissen gut ausgeprägt ist, kann die Detailfrage a) basierend auf den Fragebogenergebnissen nicht positiv beantwortet werden.

Detailfrage b)

Es liegt die Vermutung nahe, dass das Wissen der Unternehmen zur Existenz von Crowdinvesting und den Finanzinstrumenten vor allem durch öffentliche Institutionen und Dienstleister und deren Bestrebungen zum Abbau von Informationsasymmetrien generiert wird.¹²¹ Zur Überprüfung der Informationsqualität wurden diese bewertet. Die Befragten nutzten standardmäßig folgende Informationsquellen im Zusammenhang mit Crowdinvesting (in absteigender Reihenfolge): Steuerberater, Plattformen, Unternehmensberater, Wirtschaftskammer, Rechtsanwalt, Fachpresse, Bank, Fachverbände, Geschäftliches Umfeld, Privates Umfeld; Vermögensberater.

Im Gesamtkontext schlecht informiert bzw beraten fühlten sich die Unternehmen dabei exakt von jenen Institutionen und Dienstleistern, welche Ihnen unter anderem als Informationsquellen wichtig erschienen. Über 50% der Befragten stufte Banken, Vermögensberater, Steuerberater, Rechtsanwälte, Wirtschaftskammer, Unternehmensberater und Fachverbänden als "schlecht" bzw "eher schlecht" ein. Dies verweist auf einen starken Nachholbedarf bei diesen Beteiligten, da sich nur ca 3% der Unternehmen von diesen Institutionen und Dienstleistern gut informiert fühlten. Besser beraten fühlten sich die Unternehmen hingegen bei Plattformen und im privaten Umfeld.

Basierend auf den Fragebogenergebnissen kann somit zu Detailfrage b) festgehalten werden, dass sich Tourismusunternehmen von öffentlichen Institutionen und privaten Dienstleistern nicht gut zum Thema Crowdinvesting informiert fühlen.

6.5.3 Untersuchungsbereich Einstellung

Detailfrage c)

Im Zuge der Beantwortung von Detailfrage c) wurden auch die Eckdaten der durchschnittlichen Finanzierungskonditionen der Unternehmen erfragt und in der folgenden Tabelle dargestellt.

Finanzinstrument	Restlaufzeit (in Jahren)	Verzinsung (in Prozent)
Bankkredit	13,2	2,7
Lieferantenkredit	1,7	5,0
Gesellschafterdarlehen	5,2	2,4
Sonstiges Fremdkapital	7,5	2,0

Abbildung 12: Durchschnittliche Finanzierungskonditionen befragter Unternehmen (eigene Darstellung)

¹²¹ Bank/Gerke, Finanzierung, S 490.

Die Verbindlichkeiten wurden anschließend dem Eigenkapitalanteil gegenübergestellt. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse wurden mit der Bereitschaft der Unternehmen zur Durchführung von Crowdinvesting verglichen.

Der durchschnittliche Verschuldungsgrad durch Bankkredite betrug bei den untersuchten Unternehmen 54,1%. Der Median betrug 57,5%. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote der Befragten wies einen Durchschnitt von 44,9% auf. Der Median betrug 40,0%. Dieser für touristische Betriebe überaus hohe Eigenkapitalanteil ist unter anderem damit zu begründen, dass in der Stichprobe vermehrt kleine Unternehmen mit einem niederen Verschuldungsgrad enthalten waren. Betriebe mit 4 oder 5 Sternen wiesen eine EK-Quote von nur 33,7% auf und machten nur 29,7% der Stichprobe aus.

Es ist davon auszugehen, dass Betriebe mit einer Eigenkapitalquote von über 30% einfacher an Fremdkapitalkredite gelangen als jene mit einer niedrigeren Eigenkapitalausstattung.¹²² So mit sollte bei Letzteren die Option "Crowdinvesting" einen deutlich höheren Stellenwert einnehmen. Um dies zu untersuchen wurden die Unternehmen zu ihrer Bereitschaft zur Durchführung eines Crowdinvesting-Projektes befragt.

72,8% der Unternehmen aus der Stichprobe gaben an innerhalb von 5 Jahren einen über das laufende Geschäft hinausgehenden Finanzierungsbedarf zu haben. Von diesen Unternehmen konnten sich 66,0% vorstellen, eine Finanzierung über Crowdinvesting durchzuführen.

Zur Beantwortung von Detailfrage c) wurden in diesem Zusammenhang zudem nur jene Unternehmen ausgewertet die eine Eigenkapitalquote von ≤30% aufwiesen. Genau 50,0% dieser Unternehmen konnten sich eine Finanzierung über die Crowd vorstellen. Anscheinend korreliert die Eigenkapitalquote nicht unbedingt mit der Bereitschaft zur Durchführung eines eigenen Crowdinvesting-Projektes. Die Gründe dafür könnten nicht-monetärer Natur sein (siehe Detailfrage d).

Detailfrage c) kann somit basierend auf den vorliegenden Antworten nicht abschließend beantwortet werden.

¹²² Es wird eine bankenübliche Eigenkapitalquote von ca 30% als Voraussetzung für eine Fremdkapitalfinanzierung angenommen.

Exkurs:

Zusätzlich wurden im Anschluss die gesamten Unternehmen mit Finanzierungsbedarf innerhalb von 5 Jahren gefragt, welche Finanzinstrumente sie dabei einsetzen würden. Als Auswahlmöglichkeit standen die Finanzinstrumente des österreichischen AltFG zur Verfügung. Folgende Präferenzen wurden festgestellt:

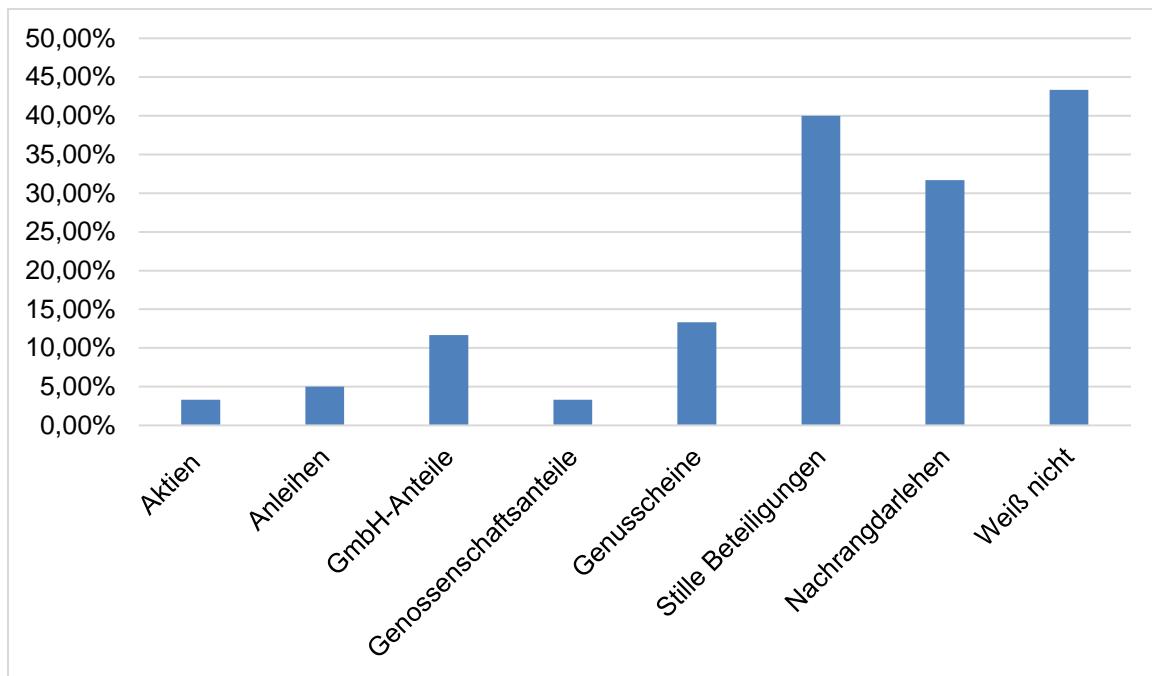


Abbildung 13: Präferierte Finanzinstrumente für CI in % (Mehrfachauswahl möglich, eigene Darstellung)

Zu erkennen war, neben dem hohen Anteil der Befragten die unschlüssig waren bzw deren Informationsgehalt zu niedrig war, dass die Ergebnisse eine Präferenz zu dem in der Praxis am häufigsten eingesetzten Finanzinstrumenten Nachrangdarlehen unterstrichen. Außerdem zeigte sich auch eine hohe Präferenz für die stille Beteiligung.

Detailfrage d)

Um Detailfrage d) zu beantworten, wurde die Stichprobe im Anschluss nach etwaigen nicht-monetären Beweggründen der Unternehmen zur Kapitalbeschaffung über die Crowd untersucht. Die Erkenntnisse aus dem Theorieteil der vorangegangenen Kapitel legen die Vermutung nahe, dass die Gründe für ein Crowdinvesting-Projekt va auch in marketingtechnischen Überlegungen zu finden sein könnten.¹²³ Die nachstehende Abbildung zeigt den prozentuellen Anteil an Befragten welche die davorstehenden marketingtechnischen Beweggründe als "eher wichtig" und "wichtig" einstuften. Die Ergebnisse (siehe Folgeseite) zeigen ganz deutlich, dass der Marketingaspekt eine entscheidende Rolle bei der potenziellen Durchführung eines Crowdinvesting-Projektes spielt.

¹²³ Löher, Unternehmensgründungen, S 1ff.

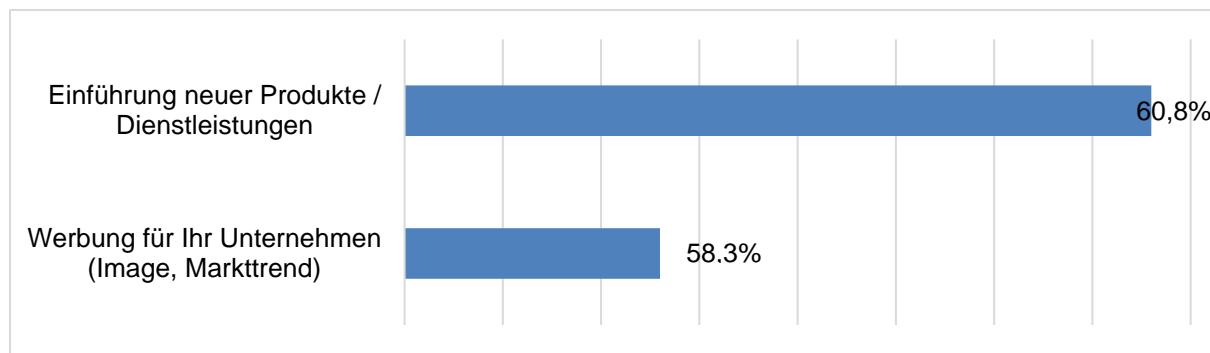


Abbildung 14: Wichtige Marketingeffekte von CI (Mehrfachauswahl möglich, eigene Darstellung)

Detailfrage d) kann somit basierend auf den Fragebogenergebnissen positiv beantwortet werden.

Detailfrage e)

Detailfrage e) untersucht, ob es regionale Unterschiede in der Bereitschaft ein Crowdinvesting-Projekt durchzuführen gibt. Aufgrund der wenigen Rückläufer (3) aus Deutschland wurden hier nur Österreich und Italien (Südtirol) miteinander verglichen.

Untersucht wurden jene Unternehmen mit Finanzierungsbedarf innerhalb von 5 Jahren auf österreichischer und auf Südtiroler Seite. Festgestellt wurde, dass sich 66,7% der österreichischen Befragten vorstellen konnte ein Crowdinvesting-Projekt durchzuführen. Bei den Befragten aus Südtirol waren dies 58,8%. Prinzipiell war die Bereitschaft auf beiden Seiten hoch und Crowdinvesting somit einen relativ guten Ruf in der Branche genoss. Die um ca 10% höhere Bereitschaft auf österreichischer Seite war unter Umständen auf die Aktualität der gesetzlichen Erleichterungen für KMU in Österreich durch das AltFG zurückzuführen. Somit würde die Bereitschaft zur Durchführung eines Crowdinvesting-Projektes direkt mit den jeweiligen regulatorischen Rahmenbedingungen der Region zusammenhängen.

Detailfrage e) kann somit positiv beantwortet werden.

Exkurs:

Zusätzlich konnte festgestellt werden, dass das durchschnittliche Tourismusunternehmen aus Österreich und Südtirol den Aufwand für ein Crowdinvesting-Projekt als "hoch" einschätzte und die dafür anfallenden Kosten zwischen € 5.000 und € 50.000 bezifferte. Dabei wurden messbare Transaktionskosten (alle in Geldeinheiten messbaren Kosten wie Plattformen, Marketing, Notar, Rechtsanwälte, Vertriebsprovisionen etc) in die Überlegungen miteinbezogen, die nicht-messbaren Transaktionskosten (zB Such- und Informationskosten) wurden nicht berücksichtigt. Auch die eigene Arbeitsleistung oder jene von Mitarbeitern wurde nicht berücksichtigt.

6.5.4 Untersuchungsbereich Eignung

Detailfrage f)

Direkte Berührung mit Crowdinvesting als Emittent wiesen nicht viele der befragten Unternehmen auf. Bis zum Ende der Umfrage im April 2017 hatten nur 9,4% der Befragten damit Erfahrungen gemacht. Als Anleger hingegen hatten sich allerdings bereits 18,0% der Unternehmen an einem Crowdinvesting-Projekt beteiligt.

Die im Zuge einer eigenen Emission eingesammelten Gelder kamen ua für die Erweiterung des Produkt- bzw Dienstleistungsangebotes (54,6%), sowie für Wachstum und Steigerung der Bekanntheit des Unternehmens zum Einsatz (41,0%). Das mit Abstand meist genutzte Finanzinstrument waren dabei Nachrangdarlehen. Das Nachrangdarlehen hat viele Vorteile gegenüber anderen Finanzinstrumenten. Je nach Rechtsform kann zB die Aufnahme von weiteren Gesellschaftern sehr aufwändig und kostspielig sein. Als Beispiele seien dabei nur die bei jeder Transaktion anfallenden hohen Transaktionskosten bei GmbH oder KG-Anteilen genannt. Auch die Dauer der Kapitalüberlassung kann bei Nachrangdarlehen im Gegensatz zu Gesellschaftsanteilen relativ leicht geregelt werden. Eine andere mezzanine Form der Finanzierung über das AltFG sind die Genussrechte. Diese sind jedoch juristisch komplexer und kostenintensiver in der Strukturierung als ein klassisches Nachrangdarlehen.¹²⁴

Im Zusammenhang mit dem ihrem eigenen Finanzierungsbedarf innerhalb der kommenden 5 Jahre gaben die Befragten überwiegend (zu 66,0%) an, dass die benötigte Finanzierungssumme zwischen € 100.000 und € 1,5 Mio liegen würde. Der Finanzierungsbedarf würde somit mehrheitlich in den vom österreichischen Gesetzgeber im AltFG vorgesehenen Zulässigkeitsbereich für Crowdinvesting fallen. Dies unterstreicht die praktische Eignung der von der Prospektpflicht ausgenommenen Finanzierungssummen.

Im obigen Untersuchungsbereich (Wissen) wurde der schlechte Informationsstand der Befragten im Hinblick auf das Nachrangdarlehen festgestellt. Um die Vereinbarkeit des präferierten und gleichzeitig praxisrelevanten Nachrangdarlehens mit den Bedürfnissen der Befragten zu überprüfen, wurde ein Cross-Check mit weiteren Fragen durchgeführt. Dabei wurden die Unternehmen nach ihrer Bereitschaft gefragt, einem möglichen Kapitalgeber verschiedene Rechte am Unternehmen einzuräumen. Immerhin 65,8% der Befragten waren bereit den Kapitalgeber an ihrem Unternehmensgewinn zu beteiligen. Eine Beteiligung am Unternehmen selbst schlossen jedoch 69,2% der Befragten aus. Dies harmoniert mit den Eigenschaften von Nachrangdarlehen. Diese werden bilanziell als Fremdkapital betrachtet und verkörpern in ihrer reinen Form kein Mitspracherecht. Eine erfolgsabhängige Vergütung des Zinses ist jedoch möglich und hängt von der Ausgestaltungsform des Vertrages ab. Die Zahlen unterstreichen auch die Eignung der stillen Beteiligung, welche im Normalfall kein Mitspracherecht aufweist, jedoch eine Gewinnbeteiligung.

¹²⁴ Kortleben/Vollmar, Crowdinvesting, S 29ff.

Im Zusammenhang mit Detailfrage f) kann somit klar festgehalten werden, dass das Crowdinvesting aus der Sicht der Unternehmen die zur Finanzierung benötigten Eigenschaften aufweist und sich mit den deren Bedürfnissen vereinbaren lässt.

Detailfrage g)

Eine Stärkung der Eigenkapitalbasis durch Crowdinvesting kann bei vielen Banken unter Umständen das Bonitätsrating so stark verbessern, dass eine Finanzierung über Fremdkapital wieder möglich ist. Ein weiterer und wichtiger Aspekt der praktischen Anwendung von Crowdinvesting ist daher die Frage, ob Tourismusunternehmen diese Art der Finanzierung komplementär zur klassischen Fremdkapitalfinanzierung der Banken ansehen, oder ob es für sie ein Substitut darstellt. Eine branchenübergreifende deutsche Studie aus dem Jahr 2015 über Mittelständler kam zu den Ergebnissen, dass Unternehmen den persönlichen Kontakt zu ihren Banken sehr schätzen, die Beziehung zu den vertrauten Banken mit 67,0% als gut bezeichneten und somit größtenteils auf deren Finanzierungen zurückgreifen können und wollen.¹²⁵ Ob diese Ergebnisse auch für den Tourismus in den untersuchten Regionen Gültigkeit besitzen, wurde versucht durch Detailfrage g) zu beantworten.

Im Fragebogen wurde dies anhand der Beweggründe zur Kapitalbeschaffung über die Crowd untersucht. Die nachstehende Abbildung zeigt den prozentuellen Anteil an Befragten welche die davorstehenden Beweggründe als "eher wichtig" und "wichtig" einstuften.

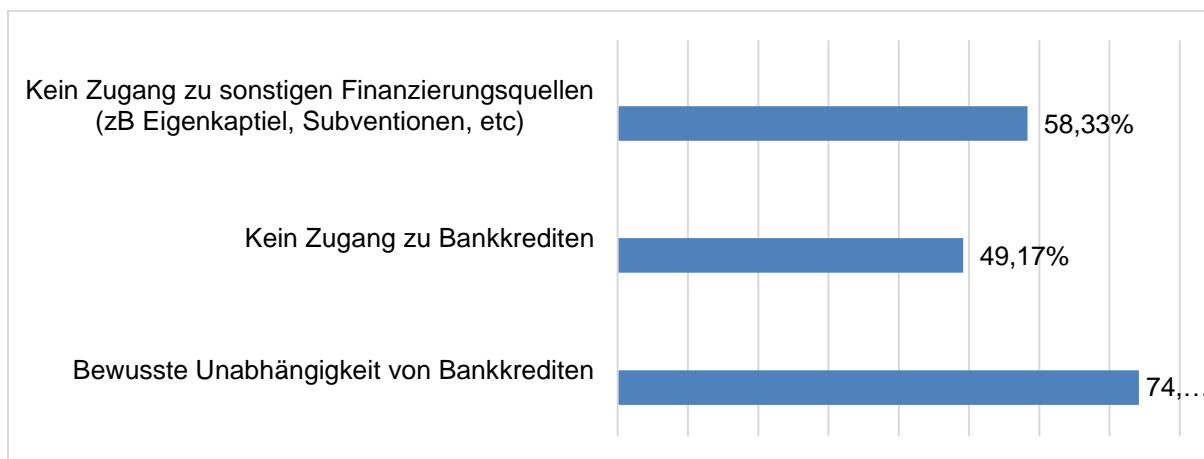


Abbildung 15: Wichtige Beweggründe für Crowdinvesting (Anzahl von Befragten in Prozent, eigene Darstellung)

Für die Mehrzahl der Befragten stellt die Finanzierung über die Crowd somit keine Ergänzung zum klassischen Fremdkapitalkredit dar, sondern ein mögliches Substitut. Diese Aussage wird insb mit der bewussten Unabhängigkeit von Bankkrediten und dem fehlenden Zugang zu Bankkrediten begründet.

Bezugnehmend zu Detailfrage g) lässt sich feststellen, dass KMU in den untersuchten Regionen Crowdinvesting als Substitut zu einem klassischen Bankkredit betrachten.

¹²⁵ Deloitte & Touche GmbH, Crowdinvesting, S 2.

7. Handlungsfelder und -empfehlungen

7.1 Einleitung und Übersicht

Um das aufkommende Momentum für Crowdinvesting im Tourismus optimal zu nutzen, sollten die Unternehmen bei ihren Projekten optimal unterstützt werden. Diese zusätzliche Finanzierungsart kann für viele Mittelständler eine sinnvolle, ja geradezu notwendige Ergänzung der aktuellen Kapitalstruktur sein und damit die wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmen nachhaltig stärken und abgeleitet davon auch Wertschöpfung und Arbeitsplätze im Land erhalten bzw. sogar weiter steigern.

Ohne auf die Form und den Inhalt der bereits vorhandenen Unterstützungsleistungen im Detail einzugehen, wird an dieser Stelle eine Art Ziel- / Wunschbild an öffentlicher Unterstützung für die Zukunft gezeichnet. Grundphilosophie ist dabei ganz klar, dass der Markt an sich sehr viel alleine regeln kann. Das Projektteam regt punktuelle Hilfen für Unternehmen von Seiten der öffentlichen bzw quasi-öffentlichen Institutionen wie dem Land Tirol, Kammern und Verbänden in jenen Bereichen an, wo sich der einzelne Unternehmer nicht oder nur unter unverhältnismäßig hohem Aufwand am Markt die benötigten Informationen und Leistungen besorgen kann. Eine konkrete „Marktlücke“ ist va dort zu erwarten, wo ein Unternehmer neutrale (Erst-) Informationen zu Crowdinvesting benötigt, um sich über den Markt an sich und seine Möglichkeiten einen groben Eindruck zu verschaffen.

Ein mögliches Zielbild an (quasi-) öffentlichen Services für Unternehmen im Zusammenhang mit Crowdinvesting könnte die folgenden fünf Teilbereiche umfassen (siehe Abbildung 16): Kongresse / Messen, Beratung, Information, Netzwerke und Förderungen. Eine nähere Beschreibung dieser Bereiche erfolgt in den nachstehenden Unterkapiteln.



Abbildung 16: Teilbereiche (quasi-) öffentlicher Services für Unternehmen (Eigene Darstellung)

7.2. Kongresse und Messen zu Crowdinvesting

Sinn und Zweck von Kongressen und Messen ist es, an Crowdinvesting interessierte Unternehmer mit einer Vielzahl an Gleichgesinnten und mit Experten zu diesem Thema in Verbindung bringen. Die Agenda sollte dementsprechend zusätzlich zu spannenden Vorträgen auch ausreichend Raum für Diskussionen und „Networking“ bieten. Abgerundet werden könnte eine solche Veranstaltung um Marktstände an denen sich Unternehmer unverbindlich bei Dienstleistern über ihr Angebot informieren können. In zusätzlichen Breakout-Sessions bzw Spezialvorträgen kann die Möglichkeit eingeräumt werden, mit den Verantwortlichen von erfolgreichen Crowdinvesting-Projekten in Kontakt zu treten. Wenn der Teilnehmerkreis klein genug ist, bleibt ausreichend Zeit, um Fragen zu stellen und Anregungen zu bekommen.

Veranstaltung zu Crowdinvesting gibt es in Österreich laufend. Zumeist werden sie von privaten Dienstleistern wie zB einer Crowdinvesting-Plattform organisiert.¹²⁶ Die Agenda umfasst idR eine kurze Einführung in Crowdinvesting an sich und die konkreten Voraussetzungen, die ein Unternehmen typischerweise erfüllen sollte. Natürlich stellt sich auch der jeweilige Dienstleister ausführlich vor und – was nicht kritisiert werden soll – versucht für sich konkrete Kundenaufträge zu gewinnen.

Regelmäßig werden solche Veranstaltungen aber auch von (quasi-) öffentlichen Einrichtungen wie den Landesorganisationen der Österreichischen Wirtschaftskammer organisiert. Eine sehr gelungene Veranstaltung hat Ende März 2017 an der WKV in Bregenz stattgefunden. Die ca 200 Teilnehmer durften sich über folgende Agenda freuen:

Gehen Sie mit ausgewiesenen Branchenexperten auf eine Reise in die Welt der Finanzierungs-Cluster von morgen.	
13:50 Uhr	Eröffnung durch WKV: Dieter Bitschnau, Sparnenbomann IC
14:00 Uhr	Der Schwarm auf dem Weg zum Investment Partner – Symbiose von alternativer und klassischer Finanzierung Prof. Dr. Katja Hutter, Universität Salzburg
14:30 Uhr	Worauf vertraut die Crowd? Einführung in Ursachen und Strategien vertrauensgenerierender Prozesse im Crowdfunding Laura Sahin, CrowdStrudel
15:00 Uhr	Crowdinvesting als ergänzende Eigenkapitalfinanzierungsmethode bei Bauträgerfinanzierungen Max J. Heinze, Verwaltungsrat und Geschäftsführer (Initiator der Crowdinvesting-Plattform 21.finance AG)
15:30 Uhr	Panel: CrowdInvesting: Ein Finanzierungshebel für die Immobilienwirtschaft? Michael Ullmann, Max J. Heinze, Dr. Michael Gebert (Moderation)
16:00 Uhr	PAUSE UND SNACKS
16:30 Uhr	Überblick der Crowdfunding-Instrumente in Österreich und die rechtliche Situation Karoline Perchthaler, MBA, 1000x1000 CrowdBusiness GmbH
17:00 Uhr	Vom Crowdinvesting zum CrowdBusiness - digitale Geschäftsmodelle und Kundenbindung am Beispiel Tourismus Dr. Reinhard Willfort, isn - innovation service network
17:30 Uhr	Reflexion und Ausblick Dr. Michael Gebert, Crowd Mentor Network
17:45 Uhr	ENDE

Erläuterung der Agenda-Punkte:

Allgemeine Einführung in das Thema „Crowdinvesting“

Branchenspezifische Bedeutung von Crowdinvesting und Projektbeispiele

Networking

Rechtliche Details und weitere Branchen- / Projektbeispiele

Networking

Abbildung 17: Agenda Crowdinvesting Konferenz, Bregenz¹²⁷

¹²⁶ ZB die Plattform 1.000x1.000 (innovation service network GmbH) organisiert regelmäßig Crowdinvesting-Seminare. Siehe *innovation service network*, Crowdinvesting Seminar, [IQ].

¹²⁷ WKV, Crowdinvesting Konferenz, [IQ].

Die Vorteile von (quasi-) öffentlichen Veranstaltungen liegen in ihrem neutralen / offenen Charakter (dh das Thema steht im Vordergrund und nicht ein einzelner Dienstleister), in dem potenziell viel größeren Teilnehmerkreis und der damit verbundenen Reichweite und letztlich auch in der Möglichkeit, den Mitgliedern eine unentgeltliche Teilnahme anbieten zu können.

Es wäre sicherlich ausreichend, 1-2 solcher Konferenzen je Bundesland und Kalenderjahr anzubieten. Auf Bundesebene könnte das Angebot dann um branchenspezifische Veranstaltungen wie zB „Crowdinvesting in der Tourismusindustrie“ ergänzt werden.

7.3 Beratung

Beratung, dh die fachkundige Bereitstellung von Informationen und die Unterstützung bei der Lösung von konkreten Problemen ist sicherlich nur am Rande eine Aufgabe, die von öffentlichen bzw quasi-öffentlichen Institutionen übernommen werden kann. Hier sind ganz klar die diversen Crowdinvesting-Anbieter am Markt gefordert, interessierten Unternehmen die erforderliche Beratung im Vorfeld und im Zuge eines Crowdinvesting-Projektes zukommen zu lassen. Wichtigste Berater sind somit die Crowdinvesting-Plattformen, aber auch die Steuerberater, Rechtsanwälte und Unternehmensberater.

Wichtig wäre es allerdings, eine Art eine „Erstberatung“ zB an der Wirtschaftskammer anzubieten. Gedanke dahinter ist, die interessierten Unternehmen früh abzuholen und ihnen neutrale, dh anbieterunabhängige Informationen und eine grundsätzliche Einschätzung der Crowdinvesting-Tauglichkeit des Unternehmens und des angedachten Projektes zu geben. Das kann und wird keine tiefgreifende Beratung sein, sondern eine grobe Information über Sinn & Zweck von Crowdinvesting, Vor-/Nachteile, grobe Schritte, Kosten und wichtige Anbieter. Dies könnte zB in Form einer Sprechstunde oder eine Gratisberatungsstunde erfolgen, ähnlich wie dies aktuell auch schon am Gründungsservice an der Wirtschaftskammer Tirol (WKT) geschieht. Die WK vermittelt hier nur die Beratungsstunde, tatsächlich beraten wird der Unternehmer dann von einem durch die WKT ausgewählten Unternehmensberater.

7.4 Information

Für Unternehmer (potenzielle Emittenten) ist es wichtig, sich in unterschiedlichen Stadien ihrer Überlegungen ganz grundsätzlich, aber auch relativ konkret zu Crowdinvesting informieren zu können. Durch Bücher, Artikel aber auch im Internet gibt es tatsächlich schon sehr gute Möglichkeiten für Unternehmen Informationen über Crowdinvesting zu erhalten.

Von Seiten der öffentlichen Einrichtungen sind va die folgenden Quellen zu nennen:

- WKO Homepage: Allgemeine Informationen zu Crowdfunding in Österreich¹²⁸
- BMWFW-Studie: AltFG – Möglichkeiten und Chancen für den Tourismus¹²⁹
- WKO / Junge Wirtschaft: Crowdinvesting für Unternehmer & Investoren¹³⁰

¹²⁸ WKO, Crowdfunding, [IQ].

¹²⁹ BMWFW, AltFG, [IQ].

¹³⁰ WKO & Junge Wirtschaft, Crowdinvesting, [IQ].

Wichtig für diese „öffentlichen“ Quellen ist es, einerseits aktuelle Informationen grundsätzlicher Natur anzubieten, die Unternehmern dabei helfen, sich einen ersten Eindruck über Crowdinvesting zu verschaffen. Gelegentliche Analysen der Marktentwicklungen, Anbieter & Preise sollten das Bild abrunden. Alles Weitere kann und muss der Markt bereitstellen.

Die Crowdinvesting-Plattformen bieten im Internet sog FAQ-Bereiche an, dh der interessierte Unternehmer kann hier die typischerweise mit Crowdinvesting in Verbindung stehenden Fragen und Problemstellungen und grobe Antworten darauf finden. Beispielsweise sei hier auf folgende, für KMU und Tourismusunternehmen relevante Internetseiten verwiesen:¹³¹

- We4Tourism: <https://www.we4tourism.at/so-funktioniert-crowdinvesting/>
- CONDA: <https://www.conda.at/crowdinvesting/>
- 1.000x1.000: <https://1000x1000.at/faq>
- LION ROCKET: <https://www.lionrocket.com/faq-investoren>
- Finnest: <https://www.finnest.com/de/definition-crowdinvesting/>

In diesen FAQ-Bereichen befindet sich idR eine Mischung an allgemeinen / allgemein-gültigen Informationen und spezifischen, die nur auf das jeweilige Angebot bzw die Prozessabläufe der konkreten Plattform zutreffen. Für Laien ist naturgemäß nicht immer direkt erkennbar, welche Informationen allgemeingültigen Charakter haben.

An Büchern mit Österreich-Bezug sind va jene von Kaufmann (et al) und Pöltner / Horak zu nennen. Aus Deutschland vermitteln zB die folgenden Autoren sehr gutes Wissen über Crowdinvesting: Beck, Schramm / Carstens, Sixt und Sterblich (et al).¹³²

7.5 Netzwerk

Grundsätzlich kann der an Crowdinvesting interessierte Unternehmer davon ausgehen, dass alle relevanten Dienstleisten, so zB die Crowdinvesting-Plattformen über ein umfassendes Netzwerk an Partnern verfügen, die den Unternehmer im Zuge eines Crowdinvesting-Projektes zu allen aufkommenden Themenstellungen betreuen können. Der Unternehmer kann hier von den Erfahrungen eines eingespielten, unternehmensübergreifenden Teams profitieren.

Eine Aufgabe für öffentliche bzw quasi-öffentliche Institutionen wie zB der Wirtschaftskammer könnte darin liegen, den Unternehmer grundsätzlich über das Vorhandensein solcher Netzwerke zu informieren und einen Kontakt herzustellen. Auch der Aufbau eines neuen Netzwerkes kann zB durch die Vermittlung von Kontakten zu weiteren Crowdinvesting-Dienstleistern gefördert werden.

¹³¹ Alle Links abgerufen am 30.03.2017.

¹³² Weitere Details zu den Büchern befinden sich im Literaturverzeichnis.

7.6 Förderungen

Förderungen runden das Zielbild an möglichen (quasi-) öffentlichen Services für Unternehmen im Zusammenhang mit Crowdinvesting ab.

Grundsätzlich dienen Förderungen touristischer Projekte häufig dazu, die Errichtung bzw den wirtschaftlichen Betrieb eines ansonsten nicht realisierbaren Vorhabens möglich zu machen. Förderungen werden insb durch die Europäische Union, durch die Mitgliedsstaaten (und ihre Bundesländer) und durch (semi-) private Einrichtungen gewährt. Wichtige Förderstellen in Österreich sind die Austria Wirtschaftsservice GmbH (aws), die Österreichische Hotel- und Tourismusbank (ÖHT) im Speziellen für den Tourismus und die Österreichische Kontrollbank (OeKB) für die Exportfinanzierung. Wichtige Stellschrauben der Förderpolitik bilden die jeweiligen Fördervoraussetzungen, -maßnahmen und -intensitäten.¹³³ Auf diese grundsätzlichen Förderungen wird hier auch nicht mehr näher eingegangen.

Im Zusammenhang mit Crowdinvesting ist interessant, dass der österreichischen Regierung derzeit eine Richtlinie zum Beschluss vorliegt, die Anleger in Crowdinvesting-Projekte von Startups mit der sog aws-Risikokapitalprämie fördern würde. Im Zuge der Förderung würden Anleger 20% ihres Investments, das über die Schwelle von € 5.000 hinausgeht, von der aws zurückbekommen. Der Förderbetrag ist mit € 50.000 pro Investor und Kalenderjahr gedeckelt. Falls diese Form der Förderung tatsächlich kommt, wäre es natürlich interessant, auch darüber nachzudenken, ob und inwieweit über eine vergleichbare Förderung zukünftig auch Tourismusprojekte gefördert werden können. Durch entsprechende Fördervoraussetzungen könnte der Fokus auf besonders förderungswürdige Tourismusprojekte gelegt werden, so zB auf Infrastrukturprojekte, von denen mehren Unternehmen bzw eine ganze Region profitieren kann. Der besondere Charme dieser Form der Förderung läge darin, dass diese Investitionen von einer breiten Crowd mitgetragen und nicht nur von der öffentlichen Hand gefördert würden.¹³⁴

¹³³ Schumacher/Wiesinger, Finanzmanagement, S 61-74.

¹³⁴ aws, Risikokapitalprämie, [IQ].

8. Anregungen an die Gesetzgebung

8.1 Erste Praxiserfahrungen mit den alternativen Finanzinstrumenten

Knapp 1 ¾ Jahre nach Inkrafttreten des AltFG am 01.09.2015 ist es natürlich noch (zu) früh, ein abschließende Urteil über die durch das AltFG eingeräumten alternativen Finanzinstrumente zu geben. Eine Auswertung aus dem von der OeKB geführten Emissionskalender mit Stand Ende Januar 2017 zeigt folgendes Bild:

- Insgesamt wurden 83 Crowdinvesting-Projekte seit Geltung des AltFG durchgeführt:
 - Nachrangdarlehen wurden in 80 Projekten eingesetzt (= 96%)
 - Genussrechte wurde in 3 Projekten eingesetzt (= 4%)
 - Andere Instrumente kamen „offiziell“ nicht zum Einsatz

Dieses Zwischenergebnis ist insoweit nicht ganz korrekt, als zwar an sich gem § 13 KMG auch für Crowdinvesting-Projekte eine Meldepflicht an den OeKB-Emissionskalender besteht. Trotzdem ist davon auszugehen, dass Emittenten, die selbstständig, dh ohne Einsatz einer Plattform vorgehen, diese Meldepflicht nicht kennen und der Emissionskalender somit unvollständig ist.¹³⁵

Mit April 2017 kommt durch die Ökostrom AG erstmals auch eine Aktie im Rahmen eines Crowdinvesting-Projektes zum Einsatz.¹³⁶ Da ab einem Emissionsvolumen von € 250.000 bei Aktien und Anleihen gem § 4 Abs 2 AltFG ohnehin Prospektpflicht gegeben ist und weil mit diesen beiden Instrumenten idR auch ein höherer (überwiegend rechtlicher) Aufwand verbunden ist, wird auch zukünftig nicht von einer größeren Anzahl an Projekten mit diesen Instrumenten auszugehen sein.

Ebenso werden die Gewährung von Geschäftsanteilen an Kapitalgesellschaften und Genossenschaften in der Praxis aufgrund des höheren rechtlichen Formalismus¹³⁷ wohl nur wenige praktische Anwendungsfälle finden.

Die drei verbleibenden Instrumente (Nachrangdarlehen, Genussrechte und stille Beteiligungen) sind andererseits Instrumente, die ein hohes Maß an Flexibilität aufweisen und sehr gut an die konkreten Erfordernisse des jeweiligen Crowdinvesting-Projektes angepasst werden können.

¹³⁵ Gem § 16 KMG begehen Emittenten, die die Meldepflicht nicht einhalten, eine Verwaltungsübertretung, die von der FMA mit bis zu € 100.000 bestraft werden kann.

¹³⁶ Ökostrom AG, Crowdinvesting, [IQ].

¹³⁷ Gem § 76 Abs 2 GmbHG bedarf die Übertragung eines GmbH-Anteiles unter Lebenden eines Notariatsaktes.

Die Praxis wird zeigen, ob tatsächlich weitere Instrumente geschaffen oder bestehende weiter angepasst werden müssen (siehe dazu Kapitel 8.2).

8.2 Anpassungsbedarf des AltFG

In der Literatur¹³⁸ wird angeregt, das Gesetz auch für die Emission von Anteilen an kapitalistischen Personengesellschaften (GmbH & Co KG) zu öffnen. Dies hat va deshalb Bedeutung, da oftmals Kommanditgesellschaften aufgrund ihrer flexiblen Gestaltbarkeit für den Einstieg externer Investoren gewählt werden. Zudem wird diese Ungleichbehandlung insbesondere bei kapitalistischen KG, die zwar Personengesellschaften sind, allerdings strukturell Kapitalgesellschaften nahekommen, als nicht sachlich gerechtfertigt angesehen.¹³⁹ Alternativ könnte auch über eine „Aktie light“ iSd zB des Schweizer Aktienrechtes nachgedacht werden. Die AG ist gemeinsam mit Einzelunternehmen die häufigste Rechtsform in der Schweiz, va auch bei KMU.¹⁴⁰ Im Vergleich zum österreichischen Aktienrecht sind insb die Vorschriften zum Organisationsrecht der AG deutlich flexibler (zB kein verpflichtender Aufsichtsrat), die Administration der AG wird damit im Ergebnis weniger aufwändig.¹⁴¹

Falls das Urteil des LG Graz bestätigt wird, müsste aus Erwägungen der Rechtssicherheit das Gesetz angepasst werden. Als Vorsichtsmaßnahme könnten Emittenten jedoch schon heute darauf reagieren. So könnte eine alternative Finanzierungsstruktur zum qualifizierten Nachrangdarlehen das partiarische Nachrangdarlehen sein. Im Unterschied zum klassischen Nachrangdarlehen erhält der Investor neben jährlichen Zinszahlungen auch eine Beteiligung am Unternehmenserfolg (etwa in Form einer Gewinn- oder Umsatzbeteiligung). Neben dieser Beteiligung am Wertzuwachs des Unternehmens sind die Darlehensgeber an den Verlusten des Unternehmens nicht beteiligt, aufgrund des Nachrangs tragen sie aber das Risiko des Zusammenbruchs des Unternehmens. Die vom Landesgericht beanstandende gröbliche Benachteiligung iSd § 879 Abs 3 ABGB entfiele bei einer derartigen Ausgestaltung des Darlehensvertrag, zumal der Darlehensgeber zwar weiterhin das unternehmerische Risiko im Umfang seiner Investition trägt, jedoch partizipiert er in angemessener Weise am unternehmerischen Erfolg. Um dem Leitbild eines gerechten Interessensaustauschs zwischen den Parteien im Sinne der Entscheidung des LG Graz nachzukommen, sollten dem Darlehensgeber auch entsprechende Informationsrechte zustehen. Zu denken wäre dabei etwa an regelmäßige Reportings über wesentliche wirtschaftliche Kennzahlen, über wesentliche Entwicklungen auf dem Markt sowie über nicht vertrauliche strategische Entscheidungen, die auf der Website des Unternehmens zur Verfügung gestellt werden.¹⁴²

Ein weiterer Aspekt ist hinsichtlich des Nachrangdarlehens zu berücksichtigen. So sind nach derzeitiger Rechtslage die daraus resultierenden Zinserträge beim Anleger nicht mit einem einheitlichen Steuersatz (wie etwa die 27,5% KEST iZm Gewinnausschüttungen bei Geschäfts-

¹³⁸ Siehe etwa *Rericha/Toman*, Rechtsrahmen, ZFR 2015, S 404f.

¹³⁹ *Rericha/Toman*, Rechtsrahmen, ZFR 2015, S 404f.

¹⁴⁰ *KMU-Portal*, Vorteile AG, [IQ].

¹⁴¹ *Meier-Hayoz/Forstmoser*, Gesellschaftsrecht, S 530ff, 567f.

¹⁴² *Wieser*, Crowdfunding, [IQ].

anteilen an Kapitalgesellschaften), sondern mit dem allgemeinen, progressiven Regelsteuertarif (bis zu 55 %) zu besteuern. Diese steuerliche Situation könnte viele Anleger abschrecken, in Crowdinvesting-Projekte zu investieren. Eine Vorschrift, die eine Flat-Rate Tax auch für Erträge des Nachrangdarlehens vorsieht, ist wünschenswert, um die Attraktivität dieser Finanzierungsausgestaltung zu wahren.

9. Forschungsempfehlung

Basierend auf den dargelegten Erkenntnissen zu Crowdinvesting im Tourismus ergibt sich eine Vielzahl von naheliegenden Fragestellungen und interessanten Forschungsbereichen. Neben den Ergebnissen der vorliegenden Studie wurden diese im Juni 2017 im Zuge des deutschsprachigen Verbändetreffens der Hotel- und Gastgewerbeverbände mit Vertretern aus der Schweiz (HotellerieSuisse und GastroSuisse), Deutschland (DEHOGA und IHA), Österreich (WKO und ÖHV), Luxemburg (HORESCA), Lichtenstein (LHGV), Südtirol (HGV) sowie des europäischen Dachverbandes HOTREC vorgestellt. Dabei wurde das Bestreben zu einer weiteren Zusammenarbeit mit der Universität Innsbruck befürwortet. An dieser Stelle sollen zwei ausgewählte Ansätze für die weiterführende Forschung aufgezeigt und skizziert werden.

Fragestellung 1: Wie und in welcher Ausgestaltungsform kann sich ein touristisches Crowdinvesting-Ökosystem zwischen Emittenten, öffentlichen Institutionen, Banken und Anlegern bzw Kapitalmarkt entwickeln? Dabei soll insbesondere auf die Rolle der Banken und öffentliche Fördermöglichkeiten Rücksicht genommen werden.

Fragestellung 2: Wie passen Crowdinvesting und Destinationsmanagement strategisch, ökonomisch und rechtlich zusammen? Dabei sollen insbesondere die Bereiche strategisches Marketing und wirtschaftswissenschaftliche Finanzierungsmodelle im Lichte von europäischen und nationalen Regelungen für Kapitalsammelstellen untersucht werden.

Im Rahmen dieser Untersuchungen bieten sich Methoden der qualitativen Forschung an. Beide Ansätze bzw Fragestellungen sollen zudem im Lichte von Crowdinvesting-Risiken aus Emittenten- sowie aus Anlegersicht analysiert werden.

Literaturverzeichnis

Artikel und Bücher

Bank/Gerke, Finanzierung: Grundlagen für Investitions- und Finanzierungsentscheidungen im Unternehmen, Kohlhammer W., GmbH; Auflage: 3, Stuttgart 2016

Beck, Crowdinvesting – Die Investition der Vielen, 3. Auflage, Börsenmedien, Kulmbach 2014

Brandl/Toman in **Saria/Stocker** (Hrsg), Unternehmensanleihen und Crowdfunding, Manz Verlag, Wien 2015, S 150

Brem/Wassong, Wer investiert warum? Eine Analyse von Investmententscheidungen bei Crowdfunding-Projekten, ZfKE 62. Jahrgang, Heft 1 (2014), Duncker & Humblot, Berlin 2014

Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft (BMWFW), Alternativfinanzierungsgesetz, Wien 2016

Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft (BMWFW), Mittelstandsbericht 2016, Wien 2016

Deloitte & Touche GmbH, Crowdlanding – Sturm im Wasserglas oder signifikante Bedrohung für Banken?, Juli 2015

Eichberger/Saghi, Crowdfunding: Eine wirtschaftspolitische und ökonomische Hintergrundanalyse, in **Kaufmann/Seper/Zenz** (Hrsg), Handbuch Crowdfunding & AltFG, Manz Verlag, Wien 2016

Ellmauer/Steiner, Der Anwendungsbereich des AltFG und sein Verhältnis zum KMG, ZFR 2015, S 513

Gasteiner Bergbahnen, Tourismusinformation der Gasteiner Bergbahnen, Ausgabe 5, Jahr 2017

Kaufmann/Seper/Zenz (Hrsg), Handbuch Crowdfunding & AltFG, Manz Verlag, Wien 2016

Kletečka/Schauer (Hrsg), ABGB-ON^{1.03} (2016); zitiert als: *Autor* in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.03} [§] [Rz]

Klöhn/Hornuf, Crowdinvesting in Deutschland: Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven, ZBB 2012, S 239

Kortleben/Vollmar, Crowdinvesting – eine Alternative in der Gründungsfinanzierung, Research Paper, Private Hochschule Göttingen, Göttingen 2012

Kunze, Identifizierung und Analyse von Marktsegmenten für Holzpellets Sackware in Österreich, Diplomarbeit 2015

Löher, Unternehmensgründungen und Crowdinvesting, IfM Bonn: IfM Materialien Nr. 241, Bonn 2015

Massolution, The Crowdfunding Industry Report 2015, Los Angeles 2015

Meier-Hayoz/Forstmoser, Schweizerisches Gesellschaftsrecht mit Einbezug des künftigen Rechnungslegungsrechts und der Aktienrechtsreform, 11. Auflage, Stämpfli Verlag, Bern 2012

Nathusius, Grundlagen der Gründungsfinanzierung. Instrumente – Prozesse - Beispiele, Gabler Verlag, Wiesbaden 2001

Österreichische Nationalbank (OeNB), 14. Kreditbericht – Entwicklung der Kredite des österreichischen Bankensystems an den Unternehmenssektor, Wien 2015

Perridon/Steiner/Rathgeber, Finanzwirtschaft der Unternehmung, 17. Auflage, Vahlen Verlag, München 2017

Pöltner/Horak (Hrsg), Crowdfunding und Crowdinvesting: Neue Wege der Unternehmensfinanzierung für Start-ups und KMU plus Fallbeispiele, Linde Verlag, Wien 2016

Rericha/Toman, Neuer Rechtsrahmen für Crowdfunding – Ausbruch aus dem Regelungsdickicht des Kapitalmarkts? ZFR 2015, S 403

Ruhm, Entwurf zum Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG), ZFR 2015, S 294

Rummel/Lukas (Hrsg), Kommentar zum Allgemeinen bürgerlichen Gesetzbuch⁴ (2014); zitiert als: *Autor* in Rummel/Lukas, ABGB⁴ [§] [Rz]

Schramm/Carstens, Startup-Crowdfunding und Crowdinvesting: Ein Guide für Gründer, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2014

Schumacher/Wiesinger, Finanzmanagement im Tourismus, 3. Auflage, Linder Verlag, Wien 2016

Schwarz, In welcher Reihenfolge fragen? Kontexteffekte in standardisierten Befragungen, Zentrum für Umfragen, Methoden und Analysen- Arbeitsbericht, Mannheim 1991

Schwimann (Hrsg), ABGB Taschenkommentar³ (2015); zitiert als: *Autor* in Schwimann, ABGB Taschenkommentar³ [§] [Rz]

Sixt, Schwarmökonomie und Crowdfunding – Webbasierte Finanzierungssysteme im Rahmen realwirtschaftlicher Bedingungen, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2014

Statistisches Bundesamt Deutschland, Tourismus in Zahlen, Wiesbaden 2014

Sterblich/Kreßner/Theil/Bartelt, Das Crowdfunding Handbuch – Ideen gemeinsam finanzieren, Orange Press, Freiburg 2015

Surowiecki, The Wisdom of the Crowds, Abacus, London 2005

Thermenhotel Kurz, gedruckter Verkaufsflyer zum Crowdinvesting 2017

Turki/Pöltner/Horak, Kapitalaufbringung mit Crowdinvesting, in **Pöltner/Horak** (Hrsg), Crowdinvesting und Crowdinvesting: Neue Wege der Unternehmensfinanzierung für Start-ups und KMU plus Fallbeispiele, Linde Verlag, Wien 2016, S 163

University of Cambridge, Sustaining Momentum, The 2nd European Alternative Finance Industry Report 2016, Cambridge 2016

Vesko/Enzi, Unternehmensfinanzierung, ZFR 2014, S 360

WKO, Alternativfinanzierungsgesetz und Crowdinvesting-Plattformen, Wien 2015

Wyss, Wenn Wagemut sich auszahlt – Die wechselvolle Geschichte von Venture Capital, in Weiss (Hrsg), Praxis des Venture Capital, Zürich 1991

Internetquellen

1.000x1.000, Skigastein, <https://1000x1000.at/skigastein> (abgerufen am 07.04.2017)

1.000x1.000, FAQ, <https://1000x1000.at/faq> (abgerufen am 30.03.2017)

adeo-Alpin Hotels, Investitionsmöglichkeiten, <https://investieren.adeo-alpin.com/startup/adeo-alpin/> (abgerufen am 27.04.2017)

Austria Wirtschaftsservice (aws), aws Risikokapitalprämie, <https://www.aws.at/foerderungen/aws-risikokapitalpraemie/> (abgerufen am 30.03.2017)

Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft (BMWFV), Alternativfinanzierungsgesetz: Möglichkeiten und Chancen für die Tourismusfinanzierung in Österreich, https://www.bmwfj.gv.at/Tourismus/TourismusstudienUndPublikationen/Documents/Studie_Crowdfunding%20mit%20Deckblatt.pdf (abgerufen am 30.03.2017)

Caritas Österreich, Caritas Österreich, Caritas: „Wien ist ab sofort um ein Hotel weltoffener“, <https://www.caritas.at/aktuell/news/detail/news/25865-caritas-wien-ist-ab-sofort-um-ein-hotel-weltoffener> (abgerufen am 06.04.2017)

CONDA, So funktioniert Crowdinvesting, <https://www.conda.at/crowdinvesting/> (abgerufen am 30.03.2017)

Conda Österreich, Kaahee, <https://www.conda.eu/startup/kaahee/> (abgerufen am 05.04.2017)

Crowdexpert, Crowdfunding Industry Statistics 2015 2016, <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/> (abgerufen am 12.04.2017)

DerStandard vom 26.05.2015, Sechs von zehn Unternehmen orten Kreditklemme, <http://der-standard.at/2000016396572/Sechs-von-zehn-Unternehmen-orten-Kreditklemme> (abgerufen am 30.03.2017)

European Crowdfunding Network, About Crowdfunding, <http://www.eurocrowd.org/> (abgerufen am 03.04.2017)

Europäische Kommission, Mitteilung der Kommission über die Freisetzung des Potenzials von Crowdfunding in der Europäischen Union, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_de.pdf (abgerufen am 08.06.2017)

Finnest, Größtes Crowdinvesting im Tourismus, <https://www.finnest.com/de/blog/groesstes-crowdinvesting-im-tourismus/> (abgerufen am 27.04.2017)

Finnest, So funktioniert Crowdinvesting, <https://www.finnest.com/de/definition-crowdinvesting/> (abgerufen am 30.03.2017)

Gasteiner Bergbahnen, <https://1000x1000.at/skigastein> (abgerufen am 07.04.2017)

Geldmarie, Crowdinvesting 2016, <http://www.geldmarie.at/aktien/rekorde-beim-crowdinvesting-in-%C3%B6sterreich.html> (abgerufen am 06.04.2017)

Gerstl, Banken in der „Kreditklemme“, in WirtschaftsBlatt vom 28.05.2015, <http://wirtschaftsblatt.at/home/nachrichten/newsletter/4740864/Banken-in-der-Kreditklemme> (abgerufen am 08.03.2016)

Hager, Handlungsbedarf bei Crowdinvesting, <http://www.wmwp.at/handlungsbedarf-bei-crowdinvesting/> (abgerufen am 19.3.2017)

Hotel Rudolfshof, Kinderhotel-Investoren-Urlaubsangebot, <https://www.o-pichler.at/IMG/FILES/15.02.03.Rudolfshof-InvestorenSpecial.doc> (abgerufen am 07.04.2017)

isn – innovation service network, Crowdfunding Seminar Graz 05.04.2017, <https://www.eventbrite.de/e/crowdfunding-seminar-graz-05042017-tickets-31593367613?aff=es2> (abgerufen am 30.03.2017)

Kary, Urteil aus Graz stellt Crowdfunding infrage, <http://diepresse.com/home/wirtschaft/recht/5039997/Urteil-aus-Graz-stellt-Crowdinvesting-infrage> (abgerufen am 19.3.2017)

KMU Forschung Austria, Stabile EK-Ausstattung der heimischen KMU, <http://www.kmuforschung.ac.at/index.php/de/38allg/415-presse-archiv> (abgerufen am 30.03.2017)

KMU-Portal, Vorteile der Aktiengesellschaft, <https://www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/kmu-gruenden/firmengruendung/auswahlrechtsform/aktiengesellschaft.html> (abgerufen am 30.03.2017)

Kurier vom 27.05.2015, Fünf Gründe, <https://kurier.at/wirtschaft/kreditklemme-fuenf-gruende-warum-so-wenig-investiert-wird/132.991.430> (abgerufen am 30.03.2017)

LION ROCKET, FAQ, <https://www.lionrocket.com/faq-investoren> (abgerufen am 30.03.2017)

Ökostrom AG, oekostrom AG: Erstes Aktien-Crowdinvesting, <http://oekostrom.at/press/erstes-aktien-crowdinvesting-oekostrom-ag-kapitalerhohung-2017-mit-conda/> (abgerufen am 08.06.2017)

Österreich Werbung, Ausgaben der Gäste in Österreich - T-MONA 2013/14, <https://www.austriatourism.com/tourismusforschung/t-mona-urlauberbefragung/themenziel-gruppen/ausgaben-2/> (abgerufen am 06.03.2015)

RPCK Rastegar Panchal, Nachrangdarlehen ade? Urteil stellt Crowdfunding-Instrument in Frage, <http://www.rpck.com/news-austria/publikationen/nachrang-darlehen-ade> (abgerufen am 19.3.2017)

Skigastein, Projekt Schlossalm, <http://www.skigastein.com/de/aktuelles/bautagebuch> (abgerufen am 30.03.2017)

Sparkasse, Crowdfunding: Warum ein Gerichtsurteil die Branche zittern lässt, <http://newsroom.sparkasse.at/crowdfunding-warum-gerichtsurteil-branche-zittern-laesst/> (abgerufen am 19.3.2017)

Starteed Italia, Il Crowdfunding in Italia: tutti i numeri e le piattaforme, <https://blog.starteed.com/il-crowdfunding-in-italia-tutti-i-numeri-e-le-piattaforme-aggiornato-a-gennaio-2017-e12535b00542> (abgerufen am 04.04.2017)

Startnext, Heustadl, <https://www.startnext.com/heustadl> (abgerufen am 05.04.2017)

Startnext, Küche am Graben, <https://www.startnext.com/kueche-am-graben/> (abgerufen am 05.04.2017)

Startnext, Magdas Hotel, <https://www.startnext.com/magdashotel> (abgerufen am 05.04.2017)

Statista, Crowdinvesting; <https://www.statista.com/outlook/377/100/crowdinvesting/world-wide#market-globalTransactionValue> (abgerufen am 08.04.2017)

Statista, Crowdsharing, <https://www.statista.com/outlook/334/100/crowdlending/world-wide#market-globalTransactionValue> (abgerufen am 08.04.2017)

Statistisches Bundesamt Deutschland, Tourismus in Zahlen, <https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/BinnenhandelGastgewerbeTourismus/Tourismus/TourismusinZahlen.html> (abgerufen am 06.03.2015)

Thermenhotel Kurz, Crowdfunding, <https://www.kurz.cc/de/thermenhotel/angebote/crowdfunding/> (abgerufen am 26.04.2017)

Trend, Crowdfunding, <https://www.trend.at/trendventure/crowdfunding-stand-oesterreich-7449610> (abgerufen am 08.04.2017)

We4Tourismus, <https://www.we4tourism.at/> (abgerufen am 08.04.2017)

We4Tourism, adeo-ALPIN Hotels, <https://www.we4tourism.at/crowdinvesting/adeo-alpin/#/single-campaign> (abgerufen am 30.03.2017)

We4Tourism, So funktioniert Crowdinvesting, <https://www.we4tourism.at/so-funktioniert-crowdinvesting/> (abgerufen am 30.03.2017)

Westreicher Clemens, Österreichische Hotellerie – Eine Branchenanalyse in Schaubildern, <http://www.oehv.at/Lobbying/Presse/Aktuelle-News/Top-Betriebe-haben-noch-ungenutztes-Potenzial-Non.aspx> (abgerufen am 30.03.2017)

Wieser, Crowdfunding: Kalte Dusche für qualifizierte Nachrangdarlehen, <https://cms.law/de/AUT/Publication/Crowdfunding-Kalte-Dusche-fuer-qualifizierte-Nachrang-darlehen> (abgerufen am 19.3.2017)

Wirtschaftskammer Österreich (WKO), Beschäftigungsstatistik nach Sparten 12/2015, <https://www.wko.at/Content.Node/Interessenvertretung/ZahlenDatenFakten/-BeschStatOesterreich.html> (abgerufen am 30.03.2017)

Wirtschaftskammer Österreich (WKO), Crowdfunding für österreichische Unternehmen, https://www.wko.at/service/unternehmensfuehrung-finanzierung-foerderungen/Crowdfunding_fuer_oesterreichische_Unternehmen.html (abgerufen am 30.03.2017)

Wirtschaftskammer Österreich (WKO), Crowdinvesting-Plattformen, <https://www.wko.at/site/kampagnen/crowdinvesting/Crowd-Plattformen-.html> (abgerufen am 30.03.2017)

Wirtschaftskammer Österreich (WKO), Kreditklemme: Mythos oder Wahrheit?, <https://www.wko.at/Content.Node/Interessen-vertretung/b/Kreditklemme.html> (abgerufen am 30.03.2017)

Wirtschaftskammer Österreich (WKO), Tourismus und Freizeitwirtschaft in Zahlen 2016, https://www.wko.at/Content.Node/branchen/oe/Hotellerie/Service/Zahlen,_Daten,_Fakten.html (abgerufen am 30.03.2017)

Wirtschaftskammer Österreich (WKO) & Junge Wirtschaft, The Power of the Crowd, https://www.jungewirtschaft.at/jw/oesterreich/_jw_lf_crowdinvesting_3004.pdf (abgerufen am 30.03.2017)

Wirtschaftskammer Vorarlberg (WKV), Crowdinvesting Konferenz, 23.3.2017 - von der Theorie zur Praxis!, <https://online.wkv.at/Portal/Veranstaltung/index.php?eid=905> (abgerufen am 30.03.2017)

Zoidl, Wenn der Schwarm ins Hotel investiert, DerStandard vom 20.9.2014, <http://derstandard.at/2000005753689/Wenn-der-Schwarm-ins-Hotel-investiert> (abgerufen am 27.04.2017)

Vorträge, Interviews

Kleemann, Crowdinvesting im Tourismus, Vortrag im Zuge der WKO-Veranstaltung „Crowdinvesting“ in Wien am 20.09.2016

Uitsch, Crowdinvesting / Hotelgruppe Harrys Home und Adler Hotels, Persönliches Interview am 27.10.2016 in Innsbruck

Anhang 1: Bedeutung von KMU für die österreichische Wirtschaft

Unternehmen nach Beschäftigten-Größenklassen	Anzahl der Unternehmen	Anteil (in %)	Δ zu 2008 (in %)	Δ zu 2012 (in %)
1. KMU insgesamt	326.864	99,7%	9,1%	4,2%
a. 0 bis 9 Beschäftigte	286.168	87,2%	9,2%	4,4%
davon 1 Beschäftiger	119.536	36,4%	12,6%	3,8%
b. 10 bis 49 Beschäftigte	35.241	10,7%	8,9%	3,1%
c. 50 bis 249 Beschäftigte	5.455	1,7%	5,1%	1,3%
2. Nicht KMU (250+ Beschäftigte)	1.129	0,3%	0,9%	0,3%
1.+2. Gesamte marktorientierte Wirtschaft	327.993	100,0%	9,1%	4,2%

Abbildung 18: Anzahl Unternehmen nach Beschäftigten-Größenklassen 2014¹⁴³

Unternehmen nach Beschäftigten-Größenklassen	Anzahl der Unternehmen	Anteil (in %)	Δ zu 2008 (in %)	Δ zu 2012 (in %)
1. KMU insgesamt	1.923.361	67,7%	7,4%	3,0%
a. 0 bis 9 Beschäftigte	708.189	24,9%	8,3%	4,2%
davon 1 Beschäftiger	119.536	4,2%	12,6%	3,8%
b. 10 bis 49 Beschäftigte	670.628	23,6%	8,2%	2,8%
c. 50 bis 249 Beschäftigte	544.544	19,2%	5,3%	1,5%
2. Nicht KMU (250+ Beschäftigte)	918.065	32,3%	-1,3%	-1,0%
1.+2. Gesamte marktorientierte Wirtschaft	2.841.426	100,0%	4,4%	1,6%

Abbildung 19: Anzahl Beschäftigte nach Beschäftigten-Größenklassen 2014¹⁴⁴

Unternehmen nach Beschäftigten-Größenklassen	Umsatz (netto in € Mio.)	Anteil (in %)	Δ zu 2008 (in %)	Δ zu 2012 (in %)
1. KMU insgesamt	456.015	64,3%	12,5%	1,2%
a. 0 bis 9 Beschäftigte	119.890	16,9%	7,7%	4,0%
davon 1 Beschäftiger	24.467	3,4%	31,2%	2,8%
b. 10 bis 49 Beschäftigte	144.078	20,3%	3,8%	5,1%
c. 50 bis 249 Beschäftigte	192.047	27,1%	23,8%	-3,0%
2. Nicht KMU (250+ Beschäftigte)	253.289	35,7%	-5,3%	-2,4%
1.+2. Gesamte marktorientierte Wirtschaft	709.304	100,0%	5,4%	-0,1%

Abbildung 20: Umsatz nach Beschäftigten-Größenklassen 2014¹⁴⁵

¹⁴³ BMWFW, Mittelstandsbericht 2016, S 15.

¹⁴⁴ Ebenda, S 17.

¹⁴⁵ Ebenda, S 25.

Sektoren	Anzahl der Unternehmen (= KMU)	Anteil an allen KMU (in %)	Anzahl der Beschäftigten in KMU	Anteil an allen Beschäftigten in KMU (in %)
Handel	77.884	23,8%	431.109	22,4%
Freiberufliche / wissenschaftliche / technische Dienstleistungen	64.588	19,8%	220.049	11,4%
Beherbergung und Gastronomie	47.441	14,5%	275.959	14,3%
Bau	34.159	10,5%	241.810	12,6%
Herstellung von Waren	25.056	7,7%	319.528	16,6%
Sonstige KMU	77.736	23,8%	426.704	22,2%
Gesamte marktorientierte Wirtschaft	326.864	100,0%	1.923.361	100%

Abbildung 21: KMU-Details nach Sektoren: Anzahl der Unternehmen und der Beschäftigten in 2014¹⁴⁶

¹⁴⁶ BMWFW, Mittelstandsbericht 2016, S 20.

Anhang 2: Fragebogen



Alternativfinanzierung_KMU -- base 30.12.2016, 12:04
Seite 01
000

Sehr geehrte Damen und Herren,

hiermit möchten wir Sie herzlich zu unserer Umfrage zum Thema "Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung im Tourismus" einladen.

Als kleines Dankeschön erhalten Teilnehmer auf Wunsch einen kostenlosen Bericht der praxisrelevanten Umfrageergebnisse. Unter den Teilnehmern wird ein Wellnesswochenende für 2 Personen in einem 4 Sterne Hotel in Österreich verlost!

Diese Umfrage wird von der Universität Innsbruck durchgeführt. Die Teilnahme ist anonymisiert und die erhobenen Daten werden nicht an Dritte weitergegeben. Bei Fragen und Anmerkungen wenden Sie sich bitte an das Institut für Banken und Finanzen: crowd-ibf@uibk.ac.at

Vielen Dank!

Anmerkung: Unter Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung verstehen wir, dass sich ein Unternehmen mit einem Finanzierungsprojekt über 100.000 Euro an mehr als 150 Kapitalgeber wendet und dabei bestimmte Finanzinstrumente einsetzt. Projekte ohne finanzielle Gegenleistung an den Anleger fallen nicht darunter.

Seite 02
Auswahl

1. Wo ist Ihr Unternehmensstandort?

2. In welcher Branche sind Sie tätig?

Branche

Seite 03
Tätigkeit

3. Bitte wählen Sie die betreffende Tätigkeit Ihres Unternehmens aus:

Haupttätigkeit

4. In welcher Rechtsform sind Sie tätig?

- Einzelunternehmen
- Gesellschaft Bürgerlichen Rechts
- Offene Gesellschaft
- Kommanditgesellschaft
- Genossenschaft
- Aktiengesellschaft
- GmbH
- Sonstige
- (nur auszufüllen bei Eingabe „Sonstige“)

5. Wieviele Mitarbeiter sind für Ihr Unternehmen tätig?

- 0-10 Mitarbeiter
- 11-30 Mitarbeiter
- 31-100 Mitarbeiter
- 101-250 Mitarbeiter
- >250 Mitarbeiter

6. Wann wurde Ihr Unternehmen gegründet?

[Bitte auswählen]

7. Wie hoch war der Umsatz Ihres Unternehmens im Jahr 2015?

- 0-500.000 Euro
- 500.001-1.000.000 Euro
- 1.000.001-5.000.000 Euro
- 5.000.001-10.000.000 Euro
- 10.000.001-50.000.000 Euro
- >50.000.000 Euro

8. Kapitalstruktur:

Wie ist Ihr Unternehmen aktuell finanziert?

Bitte geben Sie die Bestandteile Ihrer Kapitalstruktur an indem Sie die durchschnittlichen Werte über die letzten 12 Monate eintragen. (Mehrfacheintrag möglich)

Prozentsatz (insgesamt 100%)

Eigenkapital

Bankkredit

Lieferantenkredit

Gesellschafterdarlehen

Sonstiges

Fremdkapital

question('B003', 'combine=B004')

9. Kapitalstruktur:

Wie ist Ihr Unternehmen aktuell finanziert?

Bitte stellen Sie die durchschnittliche Finanzierung über die letzten 12 Monate dar.

Restlaufzeit (in Jahren)

Verzinsung aktuell (in %)

Bankkredit

Lieferantenkredit

Gesellschafterdarlehen

Sonstiges

Fremdkapital

Anhang

10. Wie wichtig sind die folgenden Kriterien für die Eigenkapitalgeber Ihres Unternehmens?

	Eigenkapitalgeber			
	unwichtig	eher unwichtig	eher wichtig	sehr wichtig
Umsatz- / Gewinnentwicklung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sicherheiten (Bürgschaften / Hypotheken, etc)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Verschuldungsgrad	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dauer & Qualität der Geschäftsbeziehung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Allgemeine Konjunktur / Wirtschaftslage	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sonstige: <input type="radio"/> ZE03_01 <input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

question('B030')

11. Wie wichtig sind die folgenden Kriterien für die Banken Ihres Unternehmens?

	Banken			
	unwichtig	eher unwichtig	eher wichtig	sehr wichtig
Umsatz- / Gewinnentwicklung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sicherheiten (Bürgschaften / Hypotheken, etc)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Verschuldungsgrad	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dauer & Qualität der Geschäftsbeziehung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Allgemeine Konjunktur / Wirtschaftslage	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sonstige: <input type="radio"/> ZE04_01 <input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

12. Wie wichtig sind die folgenden Kriterien für die sonstigen Fremdkapitalgeber Ihres Unternehmens?

	Sonstige Fremdkapitalgeber			
	unwichtig	eher unwichtig	eher wichtig	sehr wichtig
Umsatz- / Gewinnentwicklung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sicherheiten (Bürgschaften / Hypotheken, etc)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Verschuldungsgrad	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dauer & Qualität der Geschäftsbeziehung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Allgemeine Konjunktur / Wirtschaftslage	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sonstige: <input type="radio"/> ZE05_01 <input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

13. Wie beurteilen Sie Ihr Wissen über die folgenden Finanzinstrumente?

	sehr schlecht	schlecht	mittel	gut	sehr gut
Aktien	<input type="radio"/>				
Anleihen	<input type="radio"/>				
GmbH-Anteile	<input type="radio"/>				
Genossenschaftsanteile	<input type="radio"/>				
Genussscheine	<input type="radio"/>				
Stille Beteiligungen	<input type="radio"/>				
Nachrangdarlehen	<input type="radio"/>				

14. Wissen Sie, dass es gesetzliche Erleichterungen gibt, um kleinen und mittleren Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt für zusätzliche Finanzierungen zu erleichtern (sog. Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung)?

- Ja
- Nein

Anmerkung:



Anmerkung: Unter Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung verstehen wir, dass sich ein Unternehmen mit einem Finanzierungsvorhaben über 100.000 Euro an mehr als 150 Kapitalgeber wendet und dabei bestimmte Finanzinstrumente einsetzt.

Projekte ohne finanzielle Gegenleistung an den Anleger fallen nicht darunter.

Anhang

15. Haben Sie bereits Erfahrungen mit Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung?

	Ja	Nein
Als Anleger	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

16. Haben Sie bereits Erfahrungen mit Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung?

	Ja	Nein
Als Emittent / Schuldner	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Seite 06
Emittent

17. Welche(s) der folgenden Finanzinstrumente haben Sie als Emittent eingesetzt?

(Mehrfachantworten möglich)

- Aktien
- Anleihen
- GmbH-Anteile
- Genossenschaftsanteile
- Genussscheine
- Stille Beteiligungen
- Nachrangdarlehen

18. Für welche Zwecke haben Sie diese Finanzinstrumente eingesetzt?

(Mehrfachantworten möglich)

- Um- / Neubauten in Ihrem Unternehmen
- Erweiterung Produkt- / Dienstleistungsangebot
- Expansion / Wachstum
- Steigerung der Bekanntheit Ihres Unternehmens
- Betriebs- und Geschäftsausstattung
- Refinanzierung bestehender Kredite
- Sonstiges

Seite 07
letzte 5 Jahre

19. Haben Sie in den nächsten 5 Jahren Finanzierungsbedarf über das laufende Geschäft hinaus (z.B. für Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen)?

- Ja
- Nein

20. Wie hoch ist Ihr erwarteter Finanzierungsbedarf?

- < 100.000 Euro
- 100.001 – 250.000 Euro
- 250.001 – 750.000 Euro
- 750.001 – 1.500.000 Euro
- 1.500.001 – 5.000.000 Euro
- > 5.000.000 Euro

**21. Können Sie sich vorstellen, dafür in den nächsten 5 Jahren ein Crowdinvesting- /
Schwarmfinanzierungs-Projekt durchzuführen?**

- Ja
- Nein

22. Welche(s) der folgenden Finanzinstrumente würden Sie dabei einsetzen?
(Mehrfachantworten möglich)

- Aktien
- Anleihen
- GmbH-Anteile
- Genossenschaftsanteile
- Genussscheine
- Stille Beteiligungen
- Nachrangdarlehen
- Weiß nicht

**23. Für welche Zwecke würden Sie die über Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung
eingesammelten Geldmittel verwenden?**
(Mehrfachantworten möglich)

- Um- / Neubauten in Ihrem Unternehmen
- Erweiterung Produkt- / Dienstleistungsangebot
- Expansion / Wachstum
- Steigerung der Bekanntheit Ihres Unternehmens
- Betriebs- und Geschäftsausstattung
- Refinanzierung bestehender Kredite
- Sonstiges

question('B019')

24. Bitte bewerten Sie die Wichtigkeit der folgenden Beweggründe zur Kapitalbeschaffung durch Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung aus Ihrer Sicht.
(Mehrfachantworten möglich)

	unwichtig	unwichtig	ehrer wichtig	wichtig
Bewusste Unabhängigkeit von Bankkrediten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Kein Zugang zu Bankkrediten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Kein Zugang zu sonstigen Finanzierungsquellen (z.B. Eigenkapital, Subventionen,...)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Werbung für Ihr Unternehmen (Image, Markttrend)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Einführung neuer Produkte / Dienstleistungen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sonstiges: ZE01_01 =	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Einleitung für die folgenden 5 Fragen:



Nehmen Sie an, Sie hätten einen konkreten Kapitalbedarf von 1 Million Euro, der über Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung gedeckt werden soll.

25. Wären Sie bereit, einem Kapitalgeber einen Anteil an Ihrem Unternehmensgewinn zu gewähren?

- Ja
- Nein

26. Wären Sie bereit, einen Kapitalgeber an Ihrem Unternehmen z.B. als Miteigentümer zu beteiligen?

- Ja
- Nein

27. Wären Sie bereit, einen Kapitalgeber in Ihrem Unternehmen mitentscheiden zu lassen?

- Ja
- Nein

28. Welche jährliche Verzinsung wären Sie maximal bereit für ein Crowdinvesting / Schwarmfinanzierungs-Projekt zu zahlen?

- 1 – 3%
- 3 – 5%
- 5 – 7%
- 7 – 10%
- > 10%

29. Wieviel glauben Sie, kostet die Vorbereitung und Durchführung eines Crowdinvesting- / Schwarmfinanzierungs-Projektes?

- € 5.000 – 20.000
- € 20.001 – 50.000
- € 50.001 – 100.000
- € 100.001 – 200.000
- > € 200.000

Anmerkung:



Hier sind insb. Beratungs-, Marketing-, Abwicklungskosten, Vertriebsprovisionen inkl. der Kosten für die Crowdinvesting-Plattform gemeint. Nicht gemeint ist die laufende Verzinsung.

30. Wie schätzen Sie den zeitlichen und personellen Aufwand für ein Crowdinvesting- / Schwarmfinanzierungs-Projekt ein?

- niedrig
- eher niedrig
- eher hoch
- hoch

31. Welche sind für Sie die wichtigsten Gründe GEGEN eine Kapitalbeschaffung durch Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung?

(Mehrfachantworten möglich)

- Einsicht / Transparenz des Marktes in das Unternehmen
- Mögliche Mitbestimmungsbefugnisse der Anleger
- Kosten der Kapitalaufbringung / Zinsen
- Zeitlicher / personeller Aufwand
- Sonstiges

32. Welche der folgenden Institutionen, Verbände, Dienstleister, etc. sind für Sie besonders wichtige Informationsquellen im Zusammenhang mit Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung?

(Mehrfachantworten möglich)

- Bank
- Vermögensberater
- Steuerberater
- Rechtsanwalt
- Unternehmensberater
- Wirtschaftskammer
- Plattform für Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung
- Fachverband (zB Tourismus)
- Privates Umfeld
- Geschäftliches Umfeld
- Fachpresse / Magazine
- Sonstige

question('B028')

33. Wie fühlen Sie sich von den folgenden Institutionen, Verbänden und Dienstleistern im Zusammenhang mit Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung informiert?

	schlecht	ehler schlecht	ehler gut	gut
Bank	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Vermögensberater	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Steuerberater	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rechtsanwalt	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Unternehmensberater	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Wirtschaftskammer	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Plattform für Crowdinvesting / Schwarmfinanzierung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fachverband (zB Tourismus)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fachpresse / Magazine	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sonstige: <input type="text"/> ZE01_01	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

34. Wie alt sind Sie?

[Bitte auswählen]

35. Was ist Ihr Geschlecht?

- weiblich
- männlich

36. Welche Position bekleiden Sie im Unternehmen?

- Gesellschafter
- Geschäftsführender Gesellschafter
- Geschäftsführung
- Leitender Angestellter
- Sonstiges

37. Bitte tragen Sie hier Ihre Kontaktdaten ein, falls Sie...

- ... Interesse an weiteren Informationen haben.
- ... für ein persönliches Gespräch zur Verfügung stehen.

Bitte tragen Sie hier Ihre Kontaktdaten für weitere Informationen ein.

Unternehmen

Name

Telefonnummer

E-Mail-Adresse

Letzte Seite

Vielen Dank für Ihre Teilnahme!