

# MASTERARBEIT

zur Erlangung des akademischen Grades  
Master of Arts in Business  
am Masterstudiengang Rechnungswesen & Controlling  
der FH Campus 02

**Finanzierungsberatung im Bereich des Crowdfundings**  
am Beispiel der 1000x1000 Crowdbusiness GmbH

Betreuer:  
MMag. Hannes Meixner

vorgelegt von:  
Julia Schmid, B.A. (1610532030)

Graz, 20.04.2018

# Ehrenwörtliche Erklärung

---

Ich erkläre ehrenwörtlich, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne fremde Hilfe verfasst, andere als die angegebenen Quellen nicht benutzt und die den Quellen wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen als solche kenntlich gemacht habe. Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht. Die vorliegende Fassung entspricht der eingereichten elektronischen Version.

Graz, 20.04.2018

*Ort, Datum*

---

*Julia Schmid, B.A., eh*

# Vorwort

---

Im Rahmen meiner Tätigkeit als Steuerberater-Berufsanwältin hatte ich das Privileg, schwarmfinanzierte Unternehmen zu betreuen. Das Thema, dass eine Vielzahl an Investoren an eine innovative und neuartige Idee glauben und dem Unternehmer die Chance geben, diese umzusetzen, beschäftigte mich sehr. In der Anfangsphase eines Unternehmens ist eine Mittelaufbringung durch Bankfinanzierungen kaum bzw. nur schwer möglich. Doch ohne finanzielle Ausstattung ist eine gelingende Umsetzung einer einzigartigen Projektidee nicht möglich. Gerade dies stellte den Anreiz zur Verfassung einer Masterarbeit im Bereich des Crowdfundings dar. Aufgrund der beruflichen Verbundenheit lag mir die Ausarbeitung der unternehmensrechtlichen und ertragssteuerlichen Behandlung nahezu am Herzen. Es kann gesagt werden, dass ich froh bin, diese Herausforderung angenommen zu haben, und, dass mich diese vorliegende Arbeit nun mit Stolz erfüllt. An dieser Stelle möchte ich die Gelegenheit nutzen, um mich bei sämtlichen Menschen, die mich während meiner Studienzeit und vor allem bei der Verfassung der Masterarbeit unterstützt haben, zu bedanken.

Zuerst möchte ich mich bei MMag. Hannes Meixner für die qualitative Betreuung dieser wissenschaftlichen Arbeit bedanken. Auf sein Fachwissen durfte ich immer zurückgreifen. Auch die Vermittlung von Kontakten für die qualitative empirische Erhebung rechne ich ihm hoch an. An dieser Stelle gilt auch den Interviewpartnern, welche sich die Zeit genommen haben, mir Rede und Antwort zu stehen, ein besonderer Dank. Ohne deren Bereitschaft bzw. Engagement wäre diese Masterarbeit nicht in der vorliegenden Art und Weise entstanden.

Ein weiterer Dank gilt Dr. Reinhard Willfort, welcher mir im Rahmen seiner Geschäftsführertätigkeit des Kooperationsunternehmens erst die Verfassung dieser Arbeit ermöglichte. Ohne seine Bereitschaft zur kooperativen Ausarbeitung einer kritischen Problemstellung seines Unternehmens wäre die Generierung dieser vorliegenden Erkenntnisse nicht denkbar gewesen.

Mein größter Dank gilt meiner Familie, welche mich in meiner gesamten Studienzeit tatkräftig unterstützte. Erst durch ihren Antrieb, ihre Motivation und auch ihr Verständnis konnte ich in meiner Person wachsen und die Ziele vor meinen Augen wahrnehmen bzw. verfolgen.

Graz, 20.04.2018

*Ort, Datum*

---

*Julia Schmid, B.A., eh*

# Kurzfassung

---

Obwohl Unternehmen oft innovative Ideen haben, ist eine gelingende Durchführung nicht selbstverständlich, denn oftmals scheitert es bereits an der Planung des Projektes. Schwarmfinanzierte Projekte haben zum Ziel, einzigartige Projekte durchzuführen bzw. Produkte auf den Markt zu bringen, wobei die Vielzahl an Investoren dem Namen gerecht wird. Die damit einhergehende Prüfung der Idee durch eine vielschichtige Investorenrunde ist als Vorteil anzusehen und so wird vorab eingeschätzt, ob die Idee plausibel und durchführbar ist. Aufgrund der sich meist im Anfangsstadium befindlichen Unternehmen bzw. fehlenden Besicherung ist eine Gewährung eines Bankdarlehens nur schwer möglich. Daher erscheint es sinnvoll, mittels Crowdfunding die Eigenmittelquote gezielt zu erhöhen, um eine Kreditzusage zu erhalten. Anzumerken ist, dass in der Praxis im Bereich des Crowdfundings meist Hybridinstrumente zur Anwendung kommen.

Die 1000x1000 Crowdbusiness GmbH betreibt eine Crowdfunding-Plattform in Graz und inkludiert in ihren angebotenen Paketen auch eine Finanzierungsberatung für die Projektinitiatoren. Da eine einheitliche Beratung zur passenden Finanzierungsform und zu bilanziellen bzw. ertragsteuerlichen Auswirkungen für den Crowdfundingnehmer fehlt, ergibt sich die Frage, wie diese Situation verbessert werden kann. Weiters ist es interessant zu wissen, welche Faktoren unter dem Aspekt einer Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierung durch Crowdfunding Einfluss auf die Vergabe eines Bankdarlehens haben.

Durch Anwendung der Methodik der Literaturrecherche hinsichtlich der unterschiedlichen Modelle im Bereich des Crowdfundings, einzelner hybrider Finanzierungsinstrumente sowie der kritischen Parameter bei der Auswahl der passenden Finanzierungsform ist die Anfertigung eines Excel-Tools möglich. Dieses ermittelt unter Berücksichtigung der definierten Finanzierungsmodalitäten, wie beispielsweise Laufzeit der Finanzierung, Mitspracherechte, Nachrangstellung oder Verlustteilnahme etc., das adäquateste hybride Finanzierungsinstrument. Die unternehmensrechtliche und ertragsteuerliche Behandlung ist als Endresultat dieses Tools zu nennen. Aufbauend auf diesen Erkenntnissen konnte im Rahmen der qualitativen empirischen Erhebung die kritische Relevanz der Laufzeit der Finanzierung, der Nachrangstellung sowie der Verlustteilnahme bei der Vergabe von Bankdarlehen im Falle von Kombinationsfinanzierungen festgestellt werden. Das Phänomen Crowdfunding an sich stellt kein Hindernis für eine Kreditzusage dar. Die Finanzierungsberatung mithilfe des Excel-Tools stellt keine Erfolgsgarantie dar, sondern lediglich eine Hilfestellung für die Auswahl der geeigneten Finanzierungsform. Festzuhalten ist, dass schwarmfinanzierte Projekte immer mehr an Bedeutung gewinnen.

# Abstract

---

Despite having an innovative idea, successful implementation of a company is not guaranteed. Often it already fails during the project planning. Swarm-financed projects have the goal of executing unique projects or launching products on the market with the help of a multitude of investors – just as its name suggests. The accompanying examination of the idea by a multi-faceted investor group is an advantage and gives a first impression of whether the idea is plausible and feasible. Due to the mostly early-stage companies or lack of collateralization, it is difficult to obtain a bank loan. Therefore, it seems reasonable to use crowdfunding to increase the equity ratio in order to obtain a loan commitment. It should be noted that hybrid instruments are usually used in the field of crowdfunding.

The 1000x1000 Crowdbusiness GmbH operates a crowdfunding platform in Graz and includes financial counseling for project initiator in their offered packages. As there is a lack of consistent consultancy for the appropriate form of financing as well as the effects for the capital seekers under corporate and tax law, it is crucial to know how this situation can be improved. It is also interesting to know which factors under the aspect of pre-funding or a combined financing through crowdfunding have an influence on being approved for a bank loan.

By applying the methodology of literature search regarding the different models in crowdfunding, individual hybrid financing instruments as well as the critical parameters in the selection of the appropriate financing form, the preparation of an Excel tool is possible. This determines the most adequate hybrid financing instrument, considering defined financing modalities, such as duration of financing, rights of participation, subordination or loss participation, etc. This tool provides the corporate and income tax treatment for the crowdfunding seeker. Building on these findings, the qualitative empirical survey revealed the critical relevance of the duration of financing, subordination and loss participation in the process of being approved for bank loans in the case of combined financing. The crowdfunding phenomenon does not impede loan approval. The financial advisory tool does not guarantee success but is merely an aid for the selection of the appropriate form of financing. At any rate, it should be noted that crowdfunded projects are becoming increasingly important.

# Inhaltsverzeichnis

---

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| <b>1</b> | <b>Einleitung</b>  | <b>1</b>  |
| 1.1      | Problemstellung der Masterarbeit   | 3         |
| 1.2      | Zielsetzung der Masterarbeit   | 3         |
| 1.3      | Methodik zur Beantwortung der Forschungsfragen                                       | 4         |
| 1.4      | Aufbau der Arbeit  | 5         |
| 1.5      | Abgrenzung der Masterarbeit  | 6         |
| <b>2</b> | <b>Geschichte und Grundlagen der alternativen Finanzierungsvariante Crowdfunding</b> | <b>7</b>  |
| 2.1      | Definitionen, Abgrenzung und Entwicklung   | 7         |
| 2.1.1    | Crowd und Crowdfunding   | 7         |
| 2.1.2    | Abgrenzung zu Crowdsourcing  | 8         |
| 2.1.3    | Geschichte zu Crowdfunding   | 9         |
| 2.2      | Das Alternativfinanzierungsgesetz als rechtliche Basis                               | 10        |
| 2.2.1    | Anwendungsbereich des AltFG  | 11        |
| 2.2.2    | Wer kann im Sinne des AltFG als Emittent fungieren?                                  | 12        |
| 2.2.3    | Wie werden alternative Finanzinstrumente im Sinne des AltFG definiert?               | 13        |
| 2.2.4    | Barrieren betreffend die zulässige Ausgabe alternativer Finanzinstrumente            | 14        |
| 2.3      | Die unterschiedlichen Modelle im Crowdfunding  | 15        |
| 2.3.1    | Donation-based Crowdfunding  | 15        |
| 2.3.2    | Reward-based Crowdfunding  | 16        |
| 2.3.3    | Equity-based Crowdfunding  | 17        |
| 2.3.4    | Lending-based Crowdfunding   | 18        |
| 2.4      | Differenzierung zwischen Eigen- und Fremdkapital                                     | 19        |
| <b>3</b> | <b>Hybride Finanzierungsalternativen</b>   | <b>23</b> |
| 3.1      | Definition der hybriden Finanzierungsinstrumente                                     | 23        |
| 3.2      | Stille Beteiligung   | 28        |
| 3.3      | Genussrecht  | 31        |
| 3.4      | Nachrangdarlehen   | 36        |
| 3.5      | Partiarisches Darlehen   | 38        |

|          |   |            |
|----------|---|------------|
| <b>4</b> | <b>Einflussfaktoren auf die Auswahl der Finanzierungsform</b>                       | <b>40</b>  |
| <b>5</b> | <b>Optimierung der Finanzierungsberatung</b>  | <b>43</b>  |
| 5.1      | Konnex zwischen Finanzierungskriterien und Hybridinstrumenten                       | 43         |
| 5.2      | Deklarierung der Fragestellungen  | 47         |
| 5.3      | Erläuterungen zum Tool  | 53         |
| <b>6</b> | <b>Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung</b>                       | <b>61</b>  |
| 6.1      | Vorbereitungen für die qualitative empirische Erhebung                              | 61         |
| 6.2      | Auswertung der Ergebnisse und deren Auswirkungen auf<br>Crowdfunding-Finanzierungen | 65         |
| 6.3      | Resümee der Untersuchung  | 88         |
| <b>7</b> | <b>Zusammenfassung</b>  | <b>89</b>  |
|          | <b>Literaturverzeichnis</b>   | <b>95</b>  |
|          | <b>Anhang</b>   | <b>101</b> |

## Abbildungsverzeichnis

---

|   |    |
|---|----|
| Abbildung 1: Schließung der Finanzierungslücke .....                  | 23 |
| Abbildung 2: Rendite-Risiko-Diagramm .....                            | 27 |
| Abbildung 3: Finanzierungsdauer .....                                 | 40 |
| Abbildung 4: Entscheidungsbaum für die Finanzierungsberatung I .....  | 50 |
| Abbildung 5: Entscheidungsbaum für die Finanzierungsberatung II ..... | 51 |
| Abbildung 6: Eingabe der Basisdaten bei Start des Tools .....         | 53 |
| Abbildung 7: Start der Finanzierungsberatung.....                     | 54 |
| Abbildung 8: Resultat Fall 1.....                                     | 56 |
| Abbildung 9: Zusammenfassung Fall 1.....                              | 57 |
| Abbildung 10: Resultat Fall 2.....                                    | 58 |
| Abbildung 11: Resultat Fall 3.....                                    | 59 |

## Tabellenverzeichnis

---

|   |    |
|---|----|
| Tabelle 1: Kriterienkatalog Eigen- und Fremdkapital .....           | 22 |
| Tabelle 2: Auswahl der adäquaten Finanzierungsform .....            | 46 |
| Tabelle 3: Allgemeines inhaltsanalytisches Ablaufmodell .....       | 66 |
| Tabelle 4: Ablaufmodell einer strukturierenden Inhaltsanalyse ..... | 71 |
| Tabelle 5: Kodierleitfaden.....                                     | 76 |

## Abkürzungsverzeichnis

---

|       |   |
|-------|---|
| ABGB  | Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch         |
| AIFMG | Alternative Investmentfonds-Manager-Gesetz  |
| AktG  | Aktiengesetz                                |
| AltFG | Alternativfinanzierungsgesetz               |
| AWS   | Austria Wirtschaftsservice GmbH             |
| BWG   | Bankwesengesetz                             |
| ESTG  | Einkommensteuergesetz                       |
| ESTR  | Einkommensteuerrichtlinien                  |
| IFRS  | International Financial Reporting Standards |

|       |                               |
|-------|-------------------------------|
| KMG   | Kapitalmarktgesetz            |
| KMU   | Klein- und Mittelunternehmen  |
| KStR  | Körperschaftsteuerrichtlinien |
| UGB   | Unternehmensgesetzbuch        |
| VAG   | Versicherungsaufsichtsgesetz  |
| VBA   | Visual Basic Editor           |
| WAG   | Wertpapieraufsichtsgesetz     |
| ZaDiG | Zahlungsdienstgesetz          |

# 1 Einleitung

---

Die Auswahl der jeweils optimalen Finanzierungsform spielt für Unternehmen in jeder Unternehmensphase eine wesentliche Rolle. Die Verfügung über Wagniskapital ist in Österreich eingeschränkt, wobei diese Art an Kapital kostspieliger gegenüber Fremdkapitalfinanzierungen ist. Ein Kreditzugang ist aufgrund risikoreicher Vorhaben nicht mehr bzw. nur schwer gegeben. Dies vor dem Hintergrund, dass Banken angesichts rigoroser regulatorischer Auflagen Unternehmensgründer nicht mehr bedienen können.<sup>1</sup> Hinzu kommt, dass nun mehr Sicherheiten verlangt werden als früher und trotz allem der Kredit von höheren Kosten und verschlechterten Konditionen begleitet wird.

Es entscheiden sich daher zunehmend nicht nur Start-Ups sondern auch etablierte Klein- und Mittelunternehmen (KMU) für die alternative Finanzierungsvariante Crowdfunding, die eine unkomplizierte Finanzierung abseits des restriktiven Kreditmarktes verspricht. Crowdfunding kann ebenso als Kickstarter für die Finanzierung eines Unternehmens angesehen werden. Denn mittels eines Startkapitals von der Crowd für das risikoreiche Vorhaben bekommt man eher Zugang zu einem Bankdarlehen.

Crowdfunding wird grundsätzlich in vier Modelle eingeteilt: equity-based, reward-based, donation-based und lending-based. Jede einzelne Ausprägung führt zu einer abweichenden Behandlung im Unternehmens- bzw. gegebenenfalls auch im Steuerrecht. In der Praxis kommt Crowdfunding meist in einer Mischform von Eigen- und Fremdkapital vor, die Hybrid- oder Mezzaninkapital genannt wird.

Der Kooperationspartner 1000x1000 Crowdbusiness GmbH betreibt eine österreichweit bekannte Online-Crowdfunding-Plattform namens 1000x1000. Der Hauptsitz des Unternehmens ist in Graz und als Unternehmensgegenstand ist der Betrieb von Onlineplattformen zur Vernetzung von Investoren und Innovatoren zu nennen. Die Geschäftsführung obliegt DI Dr. Reinhard Willfort, welcher ebenso als Mastermind des Unternehmens anzusehen ist. Als Dienstleistungen des Kooperationspartners können Crowdfunding-Beratung, rechtliche und steuerliche Gestaltung des Crowdfunding-Setups, Crowdsourcing bzw. Open Innovation, Crowdbusiness-Seminare, Online-Setups von Crowdfunding-Projekten (Grafik, Video, Redaktion), Crowdmarketing oder Crowdfunding-Projektentwicklung inkl. Nachbetreuung & Reporting genannt werden.

---

<sup>1</sup> Vgl. WILLFORT/MAYR/WEBER (2015), Onlinequelle [15.10.2017], S. 41.

## Einleitung

Auf der Plattform bringt der Kooperationspartner Finanzierungssuchende und Finanzierungswillige zusammen. Initiatoren wenden sich mit ihren Ideen und Innovationen an das Unternehmen und das Projekt wird gemeinsam analysiert, geplant bzw. adaptiert sowie durchgeführt. In diesem Zusammenhang werden die Parameter betreffend des Crowdfundings, also der Finanzierung des Projektes, vereinbart bzw. festgelegt. Im Zeitraum von 2013 bis 2017 konnten rund dreißig Projekte mit einem Gesamtvolumen in Höhe von 7,5 Millionen Euro abgewickelt werden. Es werden equity-based und reward-based Crowdfunding-Modelle angeboten, wobei diese eine Finanzierung in Form von Genussrechten, Nachrangdarlehen oder auch stillen Gesellschaften beinhalten. Derzeit werden auch vermehrt Kombinationen aus den einzelnen Crowdfunding-Modellen angeboten. Somit ist festzuhalten, dass Hybridkapital auf der Plattform des Kooperationspartners eine wesentliche Rolle spielt.

Die 1000x1000 Crowdbusiness GmbH bietet Finanzierungssuchenden individuell angepasste Finanzierungsvarianten und Verträge an. Durch individuelle Vertragsgestaltung ermöglicht das Kooperationsunternehmen die bestmögliche Berücksichtigung der Kundenwünsche. Zur Vertragsgestaltung liegen dem Kooperationspartner unterschiedliche Vorlagen für die jeweiligen Vertragsvarianten vor. Diese werden an die Wünsche des Finanzierungswilligen angepasst. Hinsichtlich der finanztechnischen Beratung gibt es keine Vorlage bzw. kein Tool für eine Auswahl der geeigneten Finanzierungsvariante. Die Auswahl der Finanzierungsart wird durch mehrere ausführliche Besprechungen mit den Fundingnehmern festgelegt, wobei die einzelnen bilanziellen oder ertragsteuerlichen Aspekte nicht im Detail berücksichtigt werden.

Immer mehr Kunden der 1000x1000 Crowdbusiness GmbH möchten durch Generierung einer Crowdfunding-Summe, ein Bankdarlehen gewährt bekommen. Mithilfe von Crowdfunding, welches als Kick-Up für ein Unternehmen anzusehen ist, sollte ein Bankdarlehen leichter generiert werden. Die Kooperation mit Banken wird immer wieder angestrebt, wobei dies meist an noch ungeklärten Umständen scheitert. Vom Kooperationspartner ist geplant, ein Portal für die Finanzierungsberatung bezüglich Kombinationen von Crowdfunding und Bankdarlehen anzulegen. Dies soll zur Definierung des gewünschten Gesamtfinanzierungsportfolios beitragen.

### **1.1 Problemstellung der Masterarbeit**

Es ergibt sich vorerst die Frage, welche Art Finanzierung Crowdfunding darstellt und auf welchen Grundlagen die Schwarmfinanzierung basiert. Es ist erforderlich zu erheben, um welche Art der Kapitalbeschaffung (Eigenkapital, Fremdkapital, Mezzanin) es sich handelt. Aufgrund der vermehrten Häufigkeit an Mezzaninkapital und vor allem der Relevanz für das Kooperationsunternehmen stellt sich die Frage, welche Formen des Mezzaninkapitals es gibt und welche unternehmensrechtlichen und ertragsteuerlichen Auswirkungen diese auf den Kapitalnehmer haben. Des Weiteren stellt sich die Frage, welche Faktoren Einfluss auf die Auswahl der Finanzierungsform haben. Letztendlich ist zu analysieren, welche Faktoren Einfluss auf die Vergabe eines Bankdarlehens haben. Anhand dieser Informationen können bei der Finanzierung durch Crowdfunding Adaptierungen beispielsweise hinsichtlich der ausgewählten Art der Beteiligung oder Höhe der Finanzierungssumme vorgenommen werden, um somit ein Bankdarlehen bzw. die gewünschten Konditionen gewährt zu bekommen.

### **1.2 Zielsetzung der Masterarbeit**

Ziel dieser Masterarbeit ist einerseits, ein Excel-Tool für den Kooperationspartner anzufertigen, anhand derer die unternehmensrechtlichen und ertragsteuerlichen Auswirkungen der jeweiligen Finanzierungsvarianten im Einzelfall ersichtlich werden. Damit soll die Entscheidung für das jeweils optimale Finanzierungsangebot erleichtert werden. Somit ist eine optimierte Beratung der Crowdfundingnehmer möglich, wobei im Falle einer Aufnahme eines Bankdarlehens Adaptierungen der ausgewählten Art der Beteiligung möglich wären, um ein Bonitätsrating zu beeinflussen. Durch Eingabe der jeweiligen Parameter, wie z.B. Laufzeit der Finanzierung, Art der Vergütung etc., sollen die geeigneten Finanzierungsvarianten erscheinen. Die Auswirkungen auf die Bilanz bzw. die Gewinn- und Verlustrechnung des Projektinitiators werden in einer Ergebniszeile bzw. -spalte dargestellt.

Andererseits soll durch qualitative empirische Erhebungen mittels Interviews mit Experten unterschiedlicher Banken geklärt werden, welche Faktoren bei der Vergabe eines Bankdarlehens eine wesentliche Rolle spielen. Dies vor allem unter dem Aspekt einer Vorabfinanzierung durch Crowdfunding. Anhand dieser Erkenntnisse soll ein Rückschluss auf die Parameter der Crowdfunding-Finanzierung gezogen werden können. Somit soll mittels dieser Erhebungen klargestellt werden, welche Voraussetzungen ein innovatives Unternehmen aufweisen muss, um – nebst einer Crowdfunding-Finanzierung als Startkick – ein Bankdarlehen gewährt zu bekommen.

## Einleitung

Als Ergebnis der Arbeit ist einerseits das Excel-Tool zur optimierten Finanzierungsberatung der Projektinitiatoren zu nennen. Andererseits sollen mittels empirischer Erhebungen, Einflussfaktoren auf die Gewährung von Bankdarlehen analysiert werden. Anhand dieser Faktoren sind eine Erweiterung des erstellten Tools und eine Einbettung in das Online-Portal des Kooperationspartners möglich. Die Erstellung dieses erweiterten Tools stellt keinen Teil dieser Arbeit dar. Lediglich die Erhebung und Analyse der Faktoren sind als Teil dieser Arbeit anzusehen. Somit soll anhand dieser Ergebnisse eine Kombinationsfinanzierung von KMUs erleichtert und vor allem die Hürde vor dem Bankdarlehen genommen werden. Die detaillierten Forschungsfragen dieser Arbeit lauten daher wie folgt:

- Welche Art Finanzierung stellt Crowdfunding dar und auf welchen Grundlagen basiert es?
- Um welche Art der Kapitalbeschaffung handelt es sich bei Crowdfunding?
- Welche Modelle gibt es im Bereich des Crowdfundings und wie wirken sich diese auf die Bilanz bzw. Gewinn- und Verlustrechnung aus?
- Welche Formen des Mezzaninkapitals gibt es?
- Wie wird eine Finanzierung in Form eines Genussrechts, Nachrangdarlehens, partiarischen Darlehens oder einer stillen Gesellschaft bilanziell und ertragsteuerlich behandelt?
- Welche Faktoren spielen bei der Vergabe eines Bankdarlehens eine Rolle?
- Wie muss dahingehend die Finanzierung durch Crowdfunding ausgestaltet sein, um ein Bankdarlehen gewährt zu bekommen?

### **1.3 Methodik zur Beantwortung der Forschungsfragen**

Um die Fragestellungen beantworten zu können, wird auf die Methodik der Literaturrecherche zurückgegriffen. Ergänzt werden die Erkenntnisse der Recherche durch qualitative empirische Erhebungen in Form von Experteninterviews mit Bankenbetreuern unterschiedlicher Finanz- und Kreditinstitute. Das wissenschaftliche und fachliche Fundament dieser Arbeit stellt die Literaturrecherche dar, welche sich überwiegend mit der Beschreibung des Crowdfunding, der Einflussfaktoren auf die Finanzierungsform sowie des Mezzaninkapitals beschäftigt. Aufbauend auf die Ergebnisse der Literaturrecherche wird ein Excel-Tool zur Optimierung der Finanzierungsberatung für den Kooperationspartner erstellt. Anhand der Analyse der qualitativen empirischen Erhebung sollen Rückschlüsse auf die Vergabe von Bankdarlehen gezogen werden, welche nebst der Anfertigung eines Finanzierungstools den nötigen Praxisbezug dieser Arbeit sicherstellen.

### **1.4 Aufbau der Arbeit**

Um die Grundlagen von Crowdfunding zu erklären, erfolgt im zweiten Teil der Arbeit eine Definition von Crowdfunding und eine Abgrenzung zu Crowdsourcing, ein fundierter Überblick über die Geschichte sowie die rechtlichen Grundlagen von Crowdfunding. Diesbezüglich wird die rechtliche Basis, das Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG, BGBl. I Nr. 114/2015), behandelt. Die verschiedenen Modelle des Crowdfundings werden außerdem dargestellt. In diesem Zusammenhang ist es erforderlich zu wissen, welche Differenzierung zwischen Eigen- und Fremdkapital besteht, weshalb darauf kurz eingegangen wird.

Das Hybridkapital nimmt für das Kooperationsunternehmen einen großen Stellenwert ein. Daher befasst sich der dritte Teil der Arbeit mit dem Hybridkapital. Es wird im Detail auf die verschiedenen Formen des Hybridkapitals eingegangen. Konkret werden Genussrechte, nachrangige Darlehen, partiarische Darlehen sowie stille Gesellschaften hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf die Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung des Kapitalnehmers unter Berücksichtigung der Stellungnahme des Fachsenats für Unternehmensrecht und Revision der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KFS/RL 13) sowie der einschlägigen Fachliteratur untersucht. Neben der unternehmensrechtlichen Qualifikation auf Basis des Unternehmensgesetzbuchs (UGB) soll auch die steuerliche Behandlung dargestellt werden. Für die Auswahl einer Finanzierungsvariante ist eine Auseinandersetzung mit den gewünschten Parametern obligatorisch. Daher erfolgt im vierten Teil der Arbeit die Ausarbeitung der Einflussfaktoren auf die Auswahl der Finanzierungsform auf Basis des generierten Wissens hinsichtlich spezifischer Merkmale der einzelnen Hybridfinanzierungsformen. Anhand dieser Erkenntnisse ist die Anfertigung eines Excel-Tools zur optimierten Finanzierungsberatung möglich, welches das fünfte Kapitel der Arbeit darstellt. Anhand dieses Tools sowie definierter individueller finanztechnischer Parameter sollen geeignete Finanzierungsvarianten dargestellt werden. Es wird dann um Auswirkungen auf die Bilanz und Gewinn- und Verlustverrechnung sowie ertragsteuerliche Behandlung adaptiert.

Die Einführung eines Portals zur Beratung bezüglich Kombinationsfinanzierungen aus Crowdfunding und Bankdarlehen ist geplant. Dahingehend ist eine Analyse betreffend die Einflussfaktoren bei der Vergabe von Bankdarlehen unter Berücksichtigung einer Crowdfunding-Finanzierung essentiell. Die durch Experteninterviews erfolgte qualitative empirische Erhebung und Analyse stellt das sechste Kapitel der Arbeit dar. Anzumerken ist, dass ohne das Vorwissen der Behandlung der einzelnen Crowdfunding-Modelle und Hybridkapitalausprägungen eine Adaptierung der Crowdfunding-Finanzierung nicht möglich ist. Nach Analyse der Einflussfaktoren in Bezug auf die Vergabe von Bankdarlehen kann an mehreren Schrauben gedreht werden. Dies ist nur möglich, wenn Wissen über die unternehmensrechtliche Behandlung besteht.

## **1.5 Abgrenzung der Masterarbeit**

Die praktische Abwicklung eines Crowdfunding-Projektes samt dazugehörigen Prozessen ist nicht Teil dieser Arbeit. Die Auswirkungen auf die Bilanz und Gewinn- und Verlustverrechnung werden nur aus der Sicht des Kapitalnehmers abgearbeitet. Ebenso werden die rechtlichen Aspekte des Crowdfundings in dieser wissenschaftlichen Arbeit nur überblicksartig aufgezeigt, nicht jedoch im Detail juristisch analysiert. Die Arbeit beschränkt sich auf die österreichische Rechtslage. Eine Beurteilung der bilanziellen Aspekte des Crowdfundings nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) ist nicht Gegenstand dieser Arbeit. Die Prüfung der Anforderungskriterien gemäß § 5 AltFG durch das Kooperationsunternehmen ist nicht Teil dieser Masterarbeit.

## 2 Geschichte und Grundlagen der alternativen Finanzierungsvariante Crowdfunding

---

Um im Weiteren eine Analysierung der Crowdfunding-Finanzierung durchführen zu können, ist vorab eine Definition, Abgrenzung zu Crowdsourcing sowie eine Auseinandersetzung mit der Entwicklung bzw. Geschichte von Crowdfunding erforderlich. Diesbezüglich ist die Darlegung der rechtlichen Basis, dem Alternativfinanzierungsgesetz, obligatorisch. Weiters ist eine Ausarbeitung der unterschiedlichen Crowdfunding-Modelle Teil dieses Kapitels, wobei eine Darlegung der Differenzierung zwischen Eigen- und Fremdkapital essentiell ist.

### 2.1 Definitionen, Abgrenzung und Entwicklung

Um Crowdfunding in einen bestimmten Finanzierungsbereich eingliedern zu können, ist vorab eine Klärung der Begriffsdefinitionen wie z. B. der Crowd notwendig. Erst durch Erlangung dieses Wissens kann ein besseres Verständnis für die alternative Finanzierungsvariante erreicht werden. Weiteres erfolgt im folgenden Abschnitt eine Abgrenzung zu Crowdsourcing.

#### 2.1.1 Crowd und Crowdfunding

Eine **Crowd** wird von KOZINETS/HEMETSBERGER/SCHAU<sup>2</sup> als eine große, organisierte Gruppe definiert, die sich im Internet zusammenfindet oder zusammengebracht wird, um ausdefinierte und lenkbare Projekte zu planen, zu organisieren und durchzuführen.

Der Begriff **Crowdfunding** wird in der Fachliteratur unterschiedlich interpretiert und definiert. Er umfasst entweder ein breites Spektrum an Interpretationen oder einen eng eingegrenzten Bereich. Dahingehend ist eine Begriffsdefinition unterschiedlicher Autoren notwendig.

Das GABLER WIRTSCHAFTSLEXIKON<sup>3</sup> definiert Crowdfunding als eine Form der Finanzierung (Funding) durch eine Menge (Crowd) von Internetnutzern. Auf persönlichen Homepages bzw. professionellen Webseiten sowie speziellen Plattformen wird zur Spende oder Beteiligung aufgerufen. Als Synonym ist der deutsche Begriff Schwarmfinanzierung bekannt, der die Beziehungen zwischen den Benutzern betont.

---

<sup>2</sup> Vgl. KOZINETS/HEMETSBERGER/SCHAU (2008), in: Journal of Macromarketing, Jg. 28 (2008), S. 345.

<sup>3</sup> Vgl. BENDEL (2018), in: GABLER WIRTSCHAFTSLEXIKON (2018), Onlinequelle [01.03.2018].

## Geschichte und Grundlagen der alternativen Finanzierungsvariante Crowdfunding

Als eine Finanzierungsform, die über einen öffentlichen Aufruf initiiert wird, wird Crowdfunding nach MORITZ/BLOCK<sup>4</sup> definiert. Als Ziel dieser alternativen Finanzierungsvariante ist die Erlangung von finanziellen Mitteln für ein Projekt oder Unternehmen mit oder ohne Gegenleistung zu erwähnen. In der Regel beteiligen sich hierbei eine größere Zahl von individuellen Kapitalgebern.

Nach ORDANINI et al.<sup>5</sup> wird Crowdfunding als ein Vorgang bezeichnet, bei dem eine Vielzahl an Freiwilligen (Crowd) als Quelle zur Finanzierung (Funding) einer Idee, eines Projektes oder eines Unternehmens dient. Die Schwarmfinanzierung leitet sich vom Crowdsourcing-Konzept ab. Als Idee bzw. Zweck dieser Finanzierung ist die Möglichkeit der Beteiligung einer Vielzahl von Freiwilligen via Internet an Forschungs- und Problemlösungsaufgaben oder sonstigen Aufgaben eines Unternehmens zu nennen. Die Grundidee ist, die Weisheit der Menge (Crowd wisdom) und das so erhaltene Feedback zur Ideenfindung bzw. -adaptierung und Umsetzung der Projekte zu nutzen. Durch die Weiterentwicklung des Internets und Digitalisierung der Gesellschaft wurde die Interaktion zwischen Crowdfundingnehmer und Crowdinvestor vereinfacht. Crowdfunding wird daher auch als ein Web-2.0-basiertes Konzept bezeichnet.

Aus dieser unterschiedlichen Definitionsbetrachtung ist zu schließen, dass Crowdfunding eine Art der Finanzierung von Ideen, Projekten und Unternehmen etc. darstellt, wobei sich die potentiellen Investoren, auch Crowd genannt, aus einem Konvolut an Freiwilligen zusammensetzen. Ergänzend dazu ist es notwendig, Crowdsourcing davon abgrenzen zu können.

### 2.1.2 Abgrenzung zu Crowdsourcing

Der Begriff Crowdsourcing entstand in den 1990er-Jahren und wurde vom amerikanischen Journalisten Jeff Howe erstmals 2006 in seinem Artikel *The Rise of Crowdsourcing* bekundet. Unter Hinweis auf Phänomene wie OpenSource und Wikipedia zeigte Jeff Howe auf, wie durch das Medium Internet die Crowd gezielt für Innovationen genutzt werden kann.<sup>6</sup> Das Prinzip des Crowdsourcings, auch Schwarmintelligenz genannt, ist noch älter als das Crowdfunding. Hierbei werden Teilaufgaben an eine Gruppe Freiwilliger ausgelagert bzw. Ideen vieler unterschiedlicher Personen zur Identifizierung von etwas Neuem gesammelt. Webseiten wie Wikipedia, die Wissenschaft, Zeitungen oder das System des Publikumsjokers in der TV-Show *Die Millionenshow* wären ohne die soeben erwähnte gruppenfokussierte Intelligenz nicht möglich.<sup>7</sup>

---

<sup>4</sup> Vgl. MORITZ/BLOCK (2014), in: ZfKE, Jg. 62 (2014) S. 60.

<sup>5</sup> Vgl. ORDANINI et al. (2011), in: Journal of Service Management, Vol. 22 (1990), S. 444f.

<sup>6</sup> Vgl. SIXT (2014), S. 24.

<sup>7</sup> Vgl. TURKI/HORAK/PÖLTNER (2016), in: PÖLTNER/HORAK (Hrsg.) (2016), S. 2.

## Geschichte und Grundlagen der alternativen Finanzierungsvariante Crowdfunding

Nach MARTIN/LESSMANN/VOSS<sup>8</sup> wird Crowdfunding als eine interaktive Form der Leistungserbringung, die kollaborativ oder wettbewerbsorientiert organisiert ist, beschrieben. Die Crowd, bestehend aus einer großen Anzahl extrinsisch oder intrinsisch motivierter Akteure, weist unterschiedliche Wissensstände auf. Als Leistungsobjekt sind Produkte oder Dienstleistungen unterschiedlichen Innovationsgrades zu nennen. Diese werden aufgrund externer Anstöße oder durch selbsttätiges Identifizieren von Bedarfslücken bzw. Opportunitäten entwickelt.

Zusammenfassend ist zu erwähnen, dass es sich bei Crowdsourcing um eine moderne und kooperative Form der Arbeitsteilung, und nicht wie im Falle des Crowdfundings um die Finanzierung, handelt. Im Vordergrund steht die Nutzung der Schwarmintelligenz, wobei diese durch die einfache Zugänglichkeit via Internet gezeichnet ist. Anhand der erläuterten Definition in diesem Abschnitt ist eine grundlegende Eingliederung des Crowdfundings möglich. Nun stellt sich die Frage, wie sich diese alternative Finanzierungsform überhaupt entwickelt hat bzw. wie die aktuelle rechtliche Lage in Österreich ist. Im folgenden Abschnitt wird daher die Geschichte bzw. Entwicklung der Schwarmfinanzierung näher dargelegt. Erläuterungen der grundlegenden Ausprägung bzw. Anfänge dieser Finanzierungsform sind Teil dieses Unterkapitels.

### 2.1.3 Geschichte zu Crowdfunding

Der Begriff Crowdfunding wurde erst Mitte der 2000er Jahre bekannt, wobei die Idee dahinter älter ist. Beispielsweise wurden in Deutschland einige Bücher oder Zeitschriften erst in Druck gegeben, wenn eine bestimmte Menge an rabattierten Bestellungen für ein spezifisches Werk vorlag und somit die Finanzierung des Druckes gewährleistet war. Mithilfe der Unterstützung von Zeitungen und Wochenmagazinen wurde in den folgenden Jahren die Mittelaufbringung für die Umsetzung von öffentlichen Projekten via Einsammlung kleiner Geldbeträge sichergestellt. Um das Jahr 2000 wurden die ersten modernen Crowdfunding-Projekte durchgeführt. Als Beispiel ist die Vorabfinanzierung von Konzerten durch Fans populärer Musikgruppen zu nennen. Durch Nutzung des Internets und neuer Kommunikationskanäle gelang ein Vorabticketverkauf, um somit die Fixkosten für ein geplantes Konzert zu decken und die Abhaltung des Events zu sichern. Erst bei Deckung der Fixkosten fand die Veranstaltung statt, ansonsten erfolgte eine Refundierung der bereits bezahlten Tickets.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Vgl. MARTIN/LESSMANN/VOSS (2008), Onlinequelle [05.12.2017], S. 1256.

<sup>9</sup> Vgl. DOLZER/LÖSCHER/STEINBÄCKER/WEINBERGER (2015), S. 50f.

## Geschichte und Grundlagen der alternativen Finanzierungsvariante Crowdfunding

Als weiteres bekanntes Beispiel ist die Finanzierung der *Lady Liberty* zu nennen. Die Freiheitsstatue der Vereinigten Staaten wurde 1885 von Frankreich geschenkt und nach New York verbracht. Die Errichtung des Granitfundaments war mit rund 250.000 USD zu beziffern, wobei diesbezüglich eine Finanzierungslücke herrschte. Der Herausgeber der Zeitung *The New York World* Joseph Pulitzer machte einen Aufruf an die Einwohner New Yorks, um für den Aufbau des Fundaments zu spenden. Mehr als 160.000 Spendern, welche von Kindern und Straßenhändlern, über Manager bis hin zu Politikern reichten, gelang eine Mittelaufbringung von 101.091 USD in nur fünf Monaten. Die Aufstellung der *Lady Liberty* in New York wurde durch Crowdfunding gewährleistet.<sup>10</sup>

Nun ergibt sich die Frage, auf welchem Rechtsrahmen Crowdfunding aufbaut bzw. ob es überhaupt legal durchführbar ist. Dahingehend erfolgt in weiterer Folge eine detaillierte Erläuterung bzw. Beschreibung des rechtlichen Rahmens des Crowfundings.

### **2.2 Das Alternativfinanzierungsgesetz als rechtliche Basis**

In Österreich gab es lange Zeit keine spezifische Rechtsgrundlage für die Durchführung von Crowdfunding-Projekten. Es war die Aufgabe von Emittenten sowie Betreiber von Crowdfinancing-Plattformen, die allgemeinen rechtlichen Regeln betreffend die Zulässigkeit der Umsetzung im jeweiligen Fall zu prüfen. Hierbei erwiesen sich die niedrigen Wertgrenzen für prospektpflichtige öffentliche Angebote sowie anderweitige Rechtsunsicherheiten, z. B. im Bereich des Bankwesengesetzes (BWG) als Erschwernis für eine erfolgreiche Implementierung von schwarmfinanzierten Projekten. Eine dahingehend erforderliche Analysierung und rechtssicherere Gestaltung solcher Finanzierungsprojekte war aufgrund üblicherweise geringer Projektvolumina mit dem damit verbundenen Aufwand nicht gerechtfertigt.<sup>11</sup>

Es wird auf europäischer Ebene angestrebt, die rechtlichen Rahmenbedingungen zu simplifizieren und zu harmonisieren und dahingehend die Entfaltung von Crowdfinancing zu bekräftigen.<sup>12</sup> Aufgrund national geführter Diskussionen und des Verlangens von KMUs sowie Start-Up-Unternehmen nach einem einfacheren Zugang zu alternativen und flexibel gestaltbaren Finanzierungsquellen wurde ein Rechtsrahmen, das Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG), geschaffen. Auch der steigende Progress von Crowdfinancing-Plattformen hat dazu beigetragen.<sup>13</sup>

---

<sup>10</sup> Vgl. BBC (2013), Onlinequelle [26.01.2018].

<sup>11</sup> Vgl. BACHNER/WITTMANN (2016), in: PÖLTNER/HORAK (Hrsg.) (2016), S. 33.

<sup>12</sup> S. COM 172 (2014), S. 4.

<sup>13</sup> Vgl. BACHNER/WITTMANN (2016), in: PÖLTNER/HORAK (Hrsg.) (2016), S. 33.

## Geschichte und Grundlagen der alternativen Finanzierungsvariante Crowdfunding

Mit dem AltFG, welches am 14. August 2015 im Bundesgesetzblatt I Nr. 114/2015 veröffentlicht wurde, sowie den begleitenden Änderungen des Kapitalmarktgesetzes (KMG) wurden öffentliche Angebote für spezielle sowie für Crowdfunding-taugliche Finanzinstrumente erleichtert. Dies vor allem durch die Anhebung der Wertgrenze für prospektpflichtige öffentliche Angebote sowie die Einführung eines vereinfachten Prospekts (Prospekt light) für definierte Emissionen bis 5 Millionen Euro. Weiters wurden einheitliche Informationspflichten für Emittenten und Betreiber von Crowdfunding-Plattformen erarbeitet.<sup>14</sup> Vor Erläuterung der inbegriffenen Emittenten, der Angebote und der jeweiligen Informationspflicht ist der Anwendungsbereich des AltFG näher zu betrachten.

### 2.2.1 Anwendungsbereich des AltFG

Die Zulässigkeit der Finanzierung bestimmter Emittenten durch die Ausgabe alternativer Finanzierungsinstrumente im Wege eines öffentlichen Angebots an 150 oder mehr Anleger wird durch das AltFG geregelt. Hierbei sind sowohl öffentliche Angebote mittels direkten Aufrufs eines Emittenten als auch über Crowdfunding-Plattformen vermittelte Angebote erfasst. Ebenso sind Finanzierungsformen, die eine finanzielle Gegenleistung für die Darbietung von Geldern vereinbart haben, im Geltungsbereich des AltFG inkludiert. Spenden, Sponsoring und ähnliche Modelle fallen daher nicht unter das AltFG. Weiters ist zu erwähnen, dass Angebote, die einen Gesamtgegenwert von 1,5 Millionen Euro erreichen oder überschreiten, einer Prospektspflicht nach dem KMG unterliegen. Im Falle einer freiwilligen Erstellung eines Prospekts (opting out) sind öffentliche Angebote gem. § 1 Abs 3 AltFG ebenso nicht im Regelungsbereich des AltFG.<sup>15</sup>

Nach den Erläuterungen zu § 2 des AltFG<sup>16</sup> sind Angebote an einen weniger als 150 Personen umfassenden Personenkreis aufgrund der geringeren Informations- und Schutzbedürfnisse der Anleger nicht durch das AltFG geregelt. Somit gelten hierbei weder die Informationspflichten des § 4 AltFG noch die Betragsgrenzen des § 3 AltFG. Nun ist zu klären, wer überhaupt als Emittent im Sinne des AltFG in Frage kommt.

---

<sup>14</sup> Vgl. BACHNER/WITTMANN (2016), in: PÖLTNER/HORAK (Hrsg.) (2016), S. 33.

<sup>15</sup> Vgl. BACHNER/WITTMANN (2016), in: PÖLTNER/HORAK (Hrsg.) (2016), S. 34.

<sup>16</sup> S. ErläutRV 628 BlgNR 25. GP, 3.

## 2.2.2 Wer kann im Sinne des AltFG als Emittent fungieren?

Gem. § 2 Z 1 AltFG ist es erforderlich, dass es sich beim Emittenten um eine natürliche oder juristische Person, die ein KMU im Sinne der Empfehlung der Kommission vom 6. Mai 2003 ist, handelt. Gemäß Art. 1 des Anhangs zur Empfehlung der Kommission<sup>17</sup> gilt als (Klein-/Mittel-) Unternehmen, jede Einheit, die unabhängig von ihrer Rechtsform, eine wirtschaftliche Tätigkeit ausübt. Insbesondere handwerkliche Tätigkeiten oder Einpersonen- oder Familienbetriebe sowie Personengesellschaften oder Vereinigungen, die regelmäßig einer wirtschaftlichen Tätigkeit nachgehen, gehören zu diesem Definitionsbereich. Dahingehend ist die Ausübung einer wirtschaftlichen Tätigkeit und nicht eine bestimmte Rechtsform obligatorisch.

Um als KMU eingegliedert werden zu können, sind gemäß Art. 2 des Anhangs die Mitarbeiterzahl, der Umsatz sowie die Bilanzsumme ausschlaggebend. Art. 2 Abs. 1 des Anhangs sieht vor, dass bei einer Beschäftigung von weniger als 250 Personen und entweder einem Jahresumsatz von höchstens 50 Millionen Euro oder einer Bilanzsumme von höchstens 43 Millionen Euro ein Unternehmen als KMU eingestuft wird. Die Einhaltung der definierten Grenze an Mitarbeitern ist jedenfalls erforderlich, und der Jahresumsatz oder die Bilanzsumme darf die entsprechende Schwelle nicht überschreiten. Eine weitere Differenzierung nach kleinen Unternehmen und Kleinunternehmen ist im Zusammenhang mit dem AltFG nicht erforderlich.<sup>18</sup>

Betreffend die operative Tätigkeit des Unternehmens ist anzumerken, dass das Einsammeln fremder Gelder durch den Emittenten unmittelbar für die betriebliche Tätigkeit eines Unternehmens oder ein bestimmtes Projekt zu erfolgen hat. Ein allgemeinkommerzieller oder -industrieller Zweck ist dafür erforderlich.<sup>19</sup> Ein bestimmter Unternehmensgegenstand oder eine bestimmte Art von Projekt ist nicht nachzuweisen. Das Einsammeln von Geldern mit dem Zweck zur Weiterveranlagung ist nicht zulässig. Hierbei ist zu erwähnen, dass im Falle einer feststehenden Verwendung aber eines nicht vollständigen Verbrauchs der eingesammelten Gelder eine kurzfristige Veranlagung erlaubt ist. Trifft dies nicht zu, ist der noch nicht verwendete Betrag rückzuzahlen.<sup>20</sup> Emittenten, die über eine Konzession nach dem BWG verfügen, sind ebenso ausgenommen wie Emittenten, die über eine Konzession nach § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG), dem Alternative-Investmentfonds-Manager-Gesetz (AIFMG), dem Zahlungsdienstgesetz (ZaDiG) oder dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) verfügen.<sup>21</sup> Nun ist zu klären, was alternative Finanzierungsinstrumente im Sinne des AltFG sind.

---

<sup>17</sup> S. Amtsblatt Europäische Union, 2003/361/EG.

<sup>18</sup> Vgl. SEPER/ZENZ (2016), in: KAUFMANN/SEPER/ZENZ (Hrsg.) (2016), S. 94.

<sup>19</sup> S. ErläutRV 628 BlgNR 25, GP, 3.

<sup>20</sup> Vgl. SEPER/ZENZ (2016), in: KAUFMANN/SEPER/ZENZ (Hrsg.) (2016), S. 99.

<sup>21</sup> S. ErläutRV 628 BlgNR 25, GP, 3.

### **2.2.3 Wie werden alternative Finanzinstrumente im Sinne des AltFG definiert?**

Alternative Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Z 2 AltFG sind Aktien, Anleihen, Geschäftsanteile an Kapitalgesellschaften und Genossenschaften, Genussrechte, stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen. Mit Ausnahme von Anleihen dürfen diese keinen unbedingten Rückzahlungsanspruch gewähren. Ein unbedingter Rückzahlungsanspruch liegt vor, wenn der Geldgeber unabhängig vom Eintritt eines zukünftigen, ungewissen Ereignisses einen Anspruch auf Rückzahlung des von ihm eingesetzten Betrages hat. Dies vor allem vor dem Hintergrund, um nicht in den Bereich der konzessionspflichtigen Bankgeschäfte einzugreifen. Gewöhnliche Darlehen sind aufgrund des Tilgungsanspruches nicht vom Begriff der alternativen Finanzinstrumente umfasst. Weiters dürfen den alternativen Finanzinstrumenten, ausgenommen bei Geschäftsanteilen an Genossenschaften, keine Passagen betreffend den Nachschuss obliegen.<sup>22</sup>

Darlehen, welche den Darlehensgeber im Falle der Insolvenz hinsichtlich der Darlehensforderung einschränken, auch Nachrangdarlehen genannt, zählen hingegen schon als alternative Finanzinstrumente im Sinne des AltFG. Weiters sind für Anleger alternative Finanzinstrumente mit mitgliedschaftlichem Charakter, z. B. bei Erhalt eines Rechts zur Teilnahme an Generalversammlungen samt Stimmabgabe, und sonstige Instrumente mit lediglich finanziellem Charakter zu unterscheiden. Zu ersterem zählen z. B. Aktien und Geschäftsanteile an Genossenschaften. Als sonstige Instrumente sind Substanzgenussrechte, Nachrangdarlehen und stille Beteiligungen zu nennen. Substanzgenussrechte gewähren dem Inhaber eine Gewinn- und Unternehmenswertbeteiligung des Emittenten, wobei diesem kein Stimmrecht widerfährt. Im Falle einer Kündigung und Abschichtung hat der Inhaber ein Recht auf Rückzahlung des von ihm eingesetzten Betrages. Von den Substanzgenussrechten sind Nominalgenussrechte zu differenzieren, da diese variabel ausgestaltet werden können. Eine gewinn- oder umsatzabhängige variable Verzinsung ist denkbar, wobei grundsätzlich kein Rückzahlungsanspruch (der Nominale) gewährt wird. Bei Ausgabe von Nominalgenussrechten ist im Sinne des AltFG<sup>23</sup> Sorge zu tragen, dass die Ansprüche der Genussrechtinhaber nachrangig gestellt werden.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> S. ErläutRV 628 BlgNR 25, GP, 3.

<sup>23</sup> Wie bereits oben erwähnt, dürfen alternative Finanzinstrumente im Sinne des AltFG keinen Rückzahlungsanspruch beinhalten.

<sup>24</sup> Vgl. BACHNER/WITTMANN (2016), in: PÖLTNER/HORAK (Hrsg.) (2016), S. 36f.

## **2.2.4 Barrieren betreffend die zulässige Ausgabe alternativer Finanzinstrumente**

Nach dem AltFG darf die Ausgabe alternativer Finanzinstrumente je Emission einen Gesamtgewert von 1,5 Millionen Euro nicht erreichen oder übersteigen. Weiters dürfen gemäß § 3 Abs. 1 Z 2 AltFG die entgegengenommenen Beträge von einem einzelnen Anleger innerhalb von zwölf Monaten den Gesamtwert von 5.000 Euro nicht übersteigen. Diese Grenze gilt nicht für professionelle Anleger gemäß § 2 Abs. 1 Z 3 AIMFG oder juristische Personen, die nicht Verbraucher im Sinne des KSchG sind. Der definierte Schwellenwert gemäß Z 2 kann bei Vorabauskunft an den Prüfer oder den Betreiber der Internetplattform überschritten werden. Hierbei ist es erforderlich, dass der Anleger entweder höchstens das Doppelte seines durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens über zwölf Monate gerechnet oder maximal zehn Prozent seines Finanzanlagevermögens, wie z. B. Bankguthaben, Sparbücher, Genussscheine oder Aktien, investiert.

Gemäß § 3 Abs. 1 letzter Satz AltFG ist eine Vereinbarung betreffend die Ratenzahlung, welche einen Zeitraum von zwölf Monaten übersteigt, nicht zulässig. Weiters besteht unter bestimmten Voraussetzungen gemäß § 3 Abs. 2 AltFG bei Ausgabe eines neuen alternativen Finanzinstruments für diese Emission eine Prospektpflicht gemäß § 2 KMG. Dies gilt nur bei Überschreitung der aushaftenden Beträge aus entgegengenommenen Geldern aller ausgegebenen alternativen Finanzinstrumente über einen Betrachtungszeitraum von sieben Jahren in Höhe von insgesamt 5 Millionen Euro. Nach den Erläuterungen in den ErläutRV<sup>25</sup> zu § 3 Abs. 2 AltFG ist der Stichtag betreffend die Zählung des Grenzwertes mit 01.10.2015 definiert. Hinsichtlich der Berechnung dieses Schwellenwertes sind auch Rückzahlungen des Emittenten zu berücksichtigen. Nach BACHNER/WITTMANN<sup>26</sup> sind im Rahmen der Berechnung des Gesamtobligos z. B. bei Nachrangdarlehen Darlehenstilgungen, bei Aktien rückgewährte eingezahlte Beträge des Eigenkapitals in Form von Auflösungen freier Kapitalrücklagen oder Kapitalherabsetzungen und bei Genussrechten Rückzahlungen aus (Teil-)Abschichtungen abzuziehen. Im Falle von Zinsen und Gewinnausschüttungen, welche nicht aus der Auflösung von Kapitalrücklagen resultieren, ist aufgrund des fehlenden Rückzahlungsanspruchs keine Berücksichtigung angedacht.

Anzumerken ist, dass eine kurzfristige Überschreitung der definierten Schwelle, wie z. B. bei Aufnahme neuer Nachrangdarlehen zur Tilgung von ausgegebenen Anleihen nach AltFG oder Finanzierung der Abschichtung von Genussrechten, eine Prospektpflicht gemäß KMG auslöst.

---

<sup>25</sup> S. ErläutRV 628 BlgNR 25, GP, 4.

<sup>26</sup> Vgl. BACHNER/WITTMANN (2016), in: PÖLTNER/HORAK (Hrsg.) (2016), S. 38.

## Geschichte und Grundlagen der alternativen Finanzierungsvariante Crowdfunding

Der Fokus der vorliegenden wissenschaftlichen Arbeit bezieht sich auf die Finanzierungsmodelle und hybride Ausprägung der einzelnen Finanzinstrumente. Es erfolgt keine entsprechende Erläuterung gemäß AltFG betreffend die Informationspflichten des Emittenten, die Pflicht zur Prüfung dieser Informationen bzw. der besonderen Anforderungen an Betreiber einer Internetplattform. Die Prüfung dieser Anforderungskriterien gemäß § 5 AltFG durch das Kooperationsunternehmen ist nicht Teil dieser Masterarbeit. Nach erfolgter Ausarbeitung der relevanten Teilbereiche des AltFG sind ein grundlegendes Verständnis sowie Anforderungen für alternative Finanzinstrumente samt deren Regulierungen vorhanden. Daher werden im folgenden Abschnitt die vier unterschiedlichen Finanzierungsmodelle im Crowdfunding näher erläutert.

### **2.3 Die unterschiedlichen Modelle im Crowdfunding**

Im Bereich des Crowfundings können vier unterschiedliche Modelle differenziert werden, wobei jede Art unterschiedliche Ausprägungen aufweist. Um eine später folgende Erläuterung der unternehmensrechtlichen sowie steuerrechtlichen Auswirkungen darlegen zu können, ist vorab eine explizite Ausarbeitung der typischen Merkmale sowie gegebenenfalls dafür relevante Beispiele an Finanzierungsformen des jeweiligen Crowdfunding-Modells notwendig.

#### **2.3.1 Donation-based Crowdfunding**

Als erstes Modell ist das donation-based, auch spendenbasiertes, Crowdfunding zu nennen. Hierbei werden zur Finanzierung von sozialen Aktivitäten bzw. Projekten sowie von Projekten mit gemeineigenem Mehrwert Geldbeträge geschenkt. Aufgrund der hohen Transparenz und extensiven Projektdarstellung verfügt die Crowd über sämtliches erforderliches Wissen betreffend die Verwendung der gesammelten Gelder. Dadurch entsteht Vertrauen in das Projekt bzw. deren Initiatoren.<sup>27</sup> Nach SCHRAMM/CARSTENS<sup>28</sup> handelt es sich beim spendenbasierten Crowdfunding um eine Investition, bei der die Unterstützung eines Projektes oder einer Sache im Vordergrund steht. Die Erzielung einer Rendite oder der Erhalt einer Gegenleistung ist nicht Zweck solch eines Investments.

#### **Behandlung im Unternehmensrecht**

Nach Ansicht von BLÖSCHL/REITER<sup>29</sup> handelt es sich beim Crowddonating um Spenden mit einer bestimmten Zweckwidmung. Betreffend die bilanzielle Behandlung beim Begünstigten ist anzumerken, dass diese in der Literatur nicht klar definiert ist.

---

<sup>27</sup> Vgl. PÖLTNER (2015), in: CFO aktuell 4 (2015), S. 151.

<sup>28</sup> Vgl. SCHRAMM/CARSTENS (2014), S. 7.

<sup>29</sup> Vgl. BLÖSCHL/REITER (2015), in: SWK 26 (2015), S. 1160f.

## Geschichte und Grundlagen der alternativen Finanzierungsvariante Crowdfunding

Nach dem Fachsenat für Unternehmensrecht und Revision der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer in dessen Stellungnahme KFS/RL 19<sup>30</sup> sind sämtliche erhaltenen Spenden eines Jahres in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen. Im Falle der Nichterfüllung der Auflagen für die Zuwendungen am Abschlussstichtag sind die zugeflossenen Geldbeträge offen abzusetzen und eine Passivierung ist vorzunehmen.<sup>31</sup>

### **Behandlung im Ertragsteuerrecht**

Einnahmen aus der Spendentätigkeit sind im betrieblichen Bereich als Betriebseinnahme der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer zu unterwerfen.<sup>32</sup> Spenden sind gemäß EStG unter keiner der sieben Einkunftsarten einzugliedern und als Einnahme bei natürlichen Personen nicht einkommensteuerpflichtig.<sup>33</sup> Bei Vereinen sind Spendeneinnahmen gemäß Rz 338 VereinsR 2001 soweit nicht steuerpflichtig, als sie nicht im Rahmen einer betrieblichen Tätigkeit zugeflossen sind. Auf Verlangen des Spenders ist eine Spendenbestätigung für die jeweilige Spende oder als Jahressumme auszustellen.<sup>34</sup>

### **2.3.2 Reward-based Crowdfunding**

Als weiteres Modell im Bereich des Crowdfundings kann das reward-based Crowdfunding erwähnt werden. Auch diese Art von Schwarmfinanzierung trägt zur Finanzierung von Projekten bei. Im Gegensatz zum donation-based Crowdfunding muss es hier eine spezifische Gegenleistung für den Investor geben. Das durch die Realisierung des Projektes entstehende Produkt, Goodies mit ideellem Wert, z. B. eine signierte CD oder ein T-Shirt etc., oder lediglich eine namentliche Nennung können als konkrete Gegenleistung für das Investment definiert werden. Im digitalen Marktsegment, wie Musik, Filme oder Videospiele, findet diese Art an Finanzierung aufgrund des einfachen Vertriebs großen Anklang.<sup>35</sup> Nach SIXT<sup>36</sup> sind Kampagnen, bei denen die Crowd Anzahlungen für technische Gadgets leisten, auch Presales oder Vorfinanzierung genannt, ebenso in den Bereich des rewardbasierten Crowdfundings einzugliedern.

Ein geringerer (z. B. als Dankeschön) oder höherer Wert der Gegenleistung für die finanzielle Unterstützung solcher Projekte, Kampagnen etc. ist denkbar. Als Beispiel kann ein Meet & Greet mit dem zu unterstützenden Musiker oder Eintrittskarten für dessen Konzert genannt werden.

---

<sup>30</sup> S. KFS/RL 19 (2018), in: GEDLICKA et al. (2018), S. 304.

<sup>31</sup> Vgl. EGGER/SAMER/BERTL (2016), S. 455.

<sup>32</sup> Vgl. STARK-SITTINGER (2016), in: MÖSTL/NEUBAUER/STARK-SITTINGER/TRUMMER (Hrsg.) (2016), S. 161.

<sup>33</sup> Vgl. HÖHNE/JÖCHL/LUMMERSTORFER (2016), S. 410, 424.

<sup>34</sup> Vgl. SIXT (2014), S. 194f.

<sup>35</sup> Vgl. PÖLTNER (2015), in: CFO aktuell 4 (2015), S. 151.

<sup>36</sup> Vgl. SIXT (2014), S. 57.

### **Behandlung im Unternehmensrecht**

Basierend auf den jeweiligen Vertragsverhältnissen ist der Presale beim Sponsorempfänger als erhaltene Anzahlung bilanziell auszuweisen.<sup>37</sup> Ist die geleistete Zahlung als Sponsoring einzugliedern, ist diese beim Empfänger als sonstiger betrieblicher Ertrag zu erfassen.<sup>38</sup> Der Verkauf einer Gegenleistung von geringem Wert, auch oft als Dankeschön bezeichnet, wird als sonstiger betrieblicher Ertrag ausgewiesen.<sup>39</sup>

### **Behandlung im Ertragsteuerrecht**

Nach MARSCHNER<sup>40</sup> ist die Vorfinanzierung beim Sponsorempfänger aufgrund der ausstehenden Gewinnrealisation grundsätzlich steuerneutral zu behandeln. Liegt Sponsoring vor, ist diese Zahlung als ertragsteuerpflichtige Betriebseinnahme zu behandeln und im Rahmen der betrieblichen Einkünfte der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer zu unterziehen.<sup>41</sup> Der Verkauf eines Dankeschöns ist beim Sponsorempfänger als Betriebseinnahme zu erfassen.<sup>42</sup>

## **2.3.3 Equity-based Crowdfunding**

Beim equity-based, auch eigenkapitalbasiertes, Crowdfunding erhält der Investor für die finanzielle Unterstützung am Crowdfunding-Projekt eine Beteiligung am Eigenkapital. Dahingehend werden Anteile am Unternehmen oder eigenkapitalähnliche Anteile mittels einer vorab durchgeführten Unternehmensbewertung und folgenden Definition der Beteiligungshöhe pro Einlage als Gegenleistung ausgegeben. Diese Art der Finanzierung weist eine gewinn- bzw. verlustabhängige Beteiligung auf, wobei bei Vorliegen eines Bilanzgewinns eine Dividendenauszahlung denkbar ist. Das eigenkapitalbasierte Crowdfunding wird aufgrund der tatsächlichen Investition ins Unternehmen als Crowdfunding bezeichnet.<sup>43</sup>

### **Behandlung im Unternehmens- und Ertragsteuerrecht**

Die Bilanzierung und steuerliche Behandlung des eigenkapitalbasierten Crowfundings hängt von der Art der Finanzierungsform ab, wobei Genussrechte, Nachrangdarlehen und eine stille Beteiligung hierbei zur Anwendung kommen.<sup>44</sup> Da diese Finanzierungsformen Hybridkapital darstellen, wird auf die dezidierten Erläuterungen im vierten Kapitel verwiesen.

---

<sup>37</sup> Vgl. SCHIEBEL (2016), in: TORGLER (Hrsg.) (2016), § 224 Rz 48.

<sup>38</sup> Vgl. RENNER (2006), in: SWK 20/21 (2006), S. 603 iVm WENINGER/LUTZ (2016), in: TORGLER (Hrsg.) (2016), § 231 Rz 7, 12.

<sup>39</sup> Vgl. AUER/ROHATSCHKE (2015), in: SWK 17 (2015), S. 796ff.

<sup>40</sup> Vgl. MARSCHNER (2017), in: KANDUTH-KRISTEN et al. (2017), § 4 Rz 185.

<sup>41</sup> Vgl. HAAS (2013), in: SWK 33 (2013), S. 1435.

<sup>42</sup> Vgl. MARSCHNER (2017), in: KANDUTH-KRISTEN et al. (2017), § 4 Rz 185.

<sup>43</sup> Vgl. PÖLTNER (2015), in: CFO aktuell 4 (2015), S. 151.

<sup>44</sup> Vgl. BLÖSCHL/REITER (2015), in: VWT 4 (2015), S. 262.

### 2.3.4 Lending-based Crowdfunding

Der Verleih von Kapital mit folgenden Rückzahlungen sowie Leistung der Verzinsung ist als lending-based Crowdfunding (Crowdlending) zu nennen. Eine Vergabe von sogenannten Darlehen ist an Privatpersonen sowie Unternehmen denkbar. Bei diesem Modell des Crowdfundings sind entsprechende zusätzliche regulatorische Anforderungen, wie z. B. das BWG, zu berücksichtigen.<sup>45</sup>

#### Behandlung im Unternehmensrecht

Crowdlending stellt einen Kredit dar, wobei dieser zu den Verbindlichkeiten zählt und ein Ausweis auf der Passivseite der Bilanz gemäß § 224 Abs. 3 lit. D UGB erforderlich ist. Im Sinne des § 225 Abs. 6 UGB ist eine Angabe betreffend die Restlaufzeit von bis zu bzw. mehr als einem Jahr erforderlich. Zinszahlungen an den Kapitalgeber sind gewinnmindernd unter der Position *Zinsen und ähnliche Aufwendungen* zu erfassen.

#### Behandlung im Ertragsteuerrecht

Die geleisteten Zinszahlungen stellen ertragsteuerlich, im Falle von fremdüblich verrechneten Zinsen, Betriebsausgaben dar. Fremdüblichkeit ist bei Abschluss eines Vertrages mit denselben Konditionen mit einem Fremden gegeben.<sup>46</sup> Somit sind im Bereich des Crowdlendings Zinszahlungen unter gegebener Fremdüblichkeit abzugsfähig.

Weiters ist, unabhängig von den erläuterten unterschiedlichen Modellen des Crowdfundings, eine Differenzierung zwischen dem Alles-oder-Nichts-Ansatz und dem Mehr-oder-Weniger-Prinzip zu erwähnen. Der häufigste zur Anwendung kommende **Alles-oder-Nichts-Ansatz** besagt, dass im Falle der Nichterreichung des vorab definierten Budgetziels innerhalb eines definierten Zeitlimits das Crowdfunding-Projekt nicht durchgeführt wird und die bereits erhaltenen Beträge wieder rückvergütet werden. Hingegen wird bei Anwendung des **Mehr-oder-Weniger-Prinzips** das Crowdfunding-Projekt unabhängig von den eingesammelten Geldbeträgen durchgeführt.<sup>47</sup> Die Erläuterungen der unterschiedlichen Modelle im Crowdfunding beinhalteten eine Deklaration als Eigen- oder Fremdkapital. Nun ist zu klären, wann Eigen- oder Fremdkapital vorliegt.

---

<sup>45</sup> Vgl. PÖLTNER (2015), in: CFO aktuell 4 (2015), S. 151.

<sup>46</sup> Vgl. ENDFELLNER (2017), in: MITTENDORFER/MITTERMAIR (Hrsg.) (2017), BT 2/164.

<sup>47</sup> Vgl. SIXT (2014), S. 65f.

## 2.4 Differenzierung zwischen Eigen- und Fremdkapital

Nach NADVORNIK et al.<sup>48</sup> wird anhand des Kriteriums der Rechtsstellung des Kapitalgebers das zugeflossene Kapital als Eigen- oder Fremdfinanzierung klassifiziert. Aufgrund moderner Varianten der Finanzierung wird eine klare Differenzierung erschwert. Im folgenden Abschnitt erfolgt eine nähere Beleuchtung der Eigen- sowie Fremdkapitalfinanzierung, um dahingehend eine Eingliederung der einzelnen Finanzierungsformen vornehmen zu können.

### Finanzierung durch Eigenkapital

Als Eigenkapital werden Zuströme an Mitteln, welche von den Gesellschaftern geleistet werden, bezeichnet. Die Eigenmittel reflektieren den Anteil der Eigentümer am Gesellschaftsvermögen, wobei dieses die Haftungssumme gegenüber den Gläubigern darstellt. Unter dem rechtlichen Aspekt wird das Eigenkapital im Sinne des UGB als die Differenz zwischen der Summe der Aktiva und der Summe der Schulden abzüglich passiver Rechnungsabgrenzungsposten definiert.<sup>49</sup> Nach FRITZ<sup>50</sup> wird der von Einzelunternehmern sowie Gesellschaftern auf Dauer hingebene Kapitalbetrag für das Konvolut an unternehmerischen Tätigkeitsbereichen abseits deren faktischen Rechts- und Gestaltungsform als Eigenkapital definiert. Im Fall von nicht entnommenen Gewinnen handelt es sich ebenso um Eigenkapital. Aufgrund der oben erwähnten Zusammensetzung der Eigenmittel als Differenz zwischen Aktiva und Passiva wird das Eigenkapital als Residualgröße, Restgröße oder (bilanzielles) Nettovermögen deklariert. Als effektives Eigenkapital ist die Summe des (bilanziellen) Eigenkapitals zuzüglich eventuell vorhandener stiller Rücklagen, z. B. im Bereich der Bewertung von Grundstücken, zu definieren.

Durch Leistung von Bar- oder Sacheinlagen setzt sich im Zuge der Gründung des Unternehmens das bilanzielle Eigenkapital zusammen. Ergebniswirksame Geschäftsfälle haben am Ende jedes Geschäftsjahres eine permanente Anpassung des Eigenkapitals, welche entweder einen Jahresüberschuss oder Jahresfehlbetrag inkludiert, zur Folge. Einlagen und Entnahmen wirken sich ebenso auf den Stand des Kapitalkontos aus. Die überlassenen Finanzierungsmittel, welche von den Gesellschaftern eingebracht werden, können haftendes Eigenkapital oder Fremdkapital darstellen. Eine Differenzierung nach betriebswirtschaftlichen Merkmalen ist schwierig. Unter bilanziellen Aspekten sind aufgrund der Erstellung der Bilanz im rechtlichen Sinne die rechtlichen Merkmale essentiell.<sup>51</sup>

---

<sup>48</sup> Vgl. NADVORNIK et al. (2015), S. 112ff.

<sup>49</sup> Vgl. MITTERMAIR/SCHÜTZ (2017), in: MITTENDORFER/MITTERMAIR (Hrsg.) (2017), AT 1/5f.

<sup>50</sup> Vgl. FRITZ (2007), S. 165f.

<sup>51</sup> Vgl. FRITZ (2007), S. 168.

## Geschichte und Grundlagen der alternativen Finanzierungsvariante Crowdfunding

Die von den Gesellschaftern geleisteten Finanzmittel sind nach den rechtlichen Kriterien dem Eigenkapital zuzuordnen, wenn das Kapital keine freie Kündigung beinhaltet und somit als Haftungsmasse für die Gläubiger gilt. Ein weiteres Kriterium ist, dass das Kapital dem Unternehmen unbefristet zur Verfügung steht. Ist ein Rückzahlungsanspruch der zugeführten Mittel im Insolvenzfall ausgeschlossen, handelt es sich ebenso um Eigenkapital, da es somit Haftungskapital ist. Als Grundlage dieser genannten Abgrenzungskriterien sind die Funktion des Eigenkapitals und die andauernde Haftung gegenüber den Gläubigern des Unternehmens zu nennen. Diese Haftungsfunktion gilt sowohl während der Fortführung der Unternehmung als auch im Liquidationsfall. Hierbei ist die Nachrangigkeit der Finanzmittel gegenüber den Forderungen der Gläubiger essentiell. Diese besagt, dass im Falle der Insolvenz oder Liquidation ein Anspruch auf Rückzahlung erst nach vollständiger oder hinreichender Erfüllung bzw. Sicherung der bevorrechteten Forderungen der Gesellschaftsgläubiger möglich ist. Das Eigenkapital weist im Fortführungsfall eine vorrangige Schutzfunktion auf. Eine Ausschüttung ist nur durch vorab erwirtschaftete Gewinne möglich. Eine Ausschüttung bzw. Rückzahlung des geschützten Eigenkapitals ist nicht denkbar.<sup>52</sup>

Das Eigenkapital kann durch Außenfinanzierung mittels einer Beteiligung, mit oder ohne Zugang zum Kapitalmarkt, bereitgestellt werden. Bei Deklaration der Finanzmittel als Eigenkapital erfolgt eine Risikotragung vom Kapitalgeber hinsichtlich Gewinn und Verlust. Als Kompensation dafür besteht Anspruch auf eine Gewinnbeteiligung und einen Liquidationserlös. Eigenkapital weist gegenüber Fremdkapital aufgrund der fehlenden steuerlichen Abzugsfähigkeit einen steuerlichen Nachteil auf.<sup>53</sup> Das Eigenkapital ist von Gesellschafterdarlehen zu differenzieren. Ist ein kurzfristiger Liquiditätsbedarf erforderlich, werden meist von den Gesellschaftern Darlehen gewährt. Diese Finanzierungen werden als schuldrechtlicher Vertrag ausgestaltet und aufgrund obligatorischer fremdüblicher Konditionen als Kreditfinanzierung eingegliedert. Vereinbarungen betreffend Ansprüche auf Zinsen, Tilgung sowie Sicherstellung des zur Verfügung gestellten Kapitals sind essentiell. Weiters sind eigenkapitalersetzende Darlehen<sup>54</sup> nicht üblicherweise als Eigenkapital des Unternehmens zu qualifizieren. Diese beinhalten im Falle der Insolvenz eine Nachrangigkeit und ein Rückzahlungsanspruch des hingegebenen Kapitals steht erst nach Befriedung der anderen Gläubiger zu. Betreffend die bilanzielle Behandlung des eigenkapitalähnlichen Darlehens ist anzumerken, dass die Qualifizierung als Eigenkapital von der Ausgestaltung der Verträge abhängt.<sup>55</sup>

---

<sup>52</sup> Vgl. FRITZ (2007), S. 168f.

<sup>53</sup> Vgl. PICHLER (2017), in: MITTENDORFER/MITTERMAIR (Hrsg.) (2017), AT 2/92.

<sup>54</sup> Das Nachrangdarlehen wird in Kapitel 3.4 detaillierter ausgearbeitet.

<sup>55</sup> Vgl. FRITZ (2007), S. 166.

## Geschichte und Grundlagen der alternativen Finanzierungsvariante Crowdfunding

Gemäß § 224 Abs. 3 in Verbindung mit § 229 UGB ist das Eigenkapital in der Bilanz gesondert auszuweisen und aufzugliedern. Eine obligatorische Gliederungsvorschrift für sämtliche Rechtsformen liegt nicht vor. Kapitalgesellschaften im Sinne des UGB haben die Gliederung des Eigenkapitals im Sinne des § 224 Abs. 3 UGB aufgrund der Anwendung des dritten Buches, welches auf Kapitalgesellschaften auszulegen ist, vorzunehmen. Hierbei werden jegliche Unterpositionen des Eigenkapitals definiert. Diese Bilanzgliederung ist ebenso für kapitalistische Personengesellschaften verpflichtend. Im Fall von persönlich haftenden Gesellschaftern und eingetragenen Unternehmen ist die Bilanzgliederung jedenfalls nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Bilanzierung vorzunehmen.<sup>56</sup>

Das Eigenkapital von Kapitalgesellschaften gliedert sich nach § 224 Abs. 3 A UGB wie folgt:

- I. eingefordertes Nennkapital (Grund-, Stammkapital)
- II. Kapitalrücklagen
  1. gebundene
  2. nicht gebundene
- III. Gewinnrücklagen
  1. gesetzliche Rücklagen
  2. satzungsmäßige Rücklagen
  3. andere Rücklagen (freie Rücklagen)
- IV. Bilanzgewinn (Bilanzverlust), davon Gewinnvortrag/Verlustvortrag

### **Finanzierung durch Fremdkapital**

Nach PICHLER<sup>57</sup> wird unter Fremdkapital die klassische Kreditfinanzierung verstanden. Das Kapital wird von Banken sowie anderen institutionellen oder privaten Kreditgebern bereitgestellt. Nebst der konventionellen Finanzierung sind andere Finanzierungsformen, wie Anleihen oder Bonds, zu erwähnen. Ein Merkmal von Fremdkapital ist eine fixierte und befristete Laufzeit der Kapitalbereitstellung. Weiters ist ein vorab vereinbarter Anspruch auf Zinsen und Tilgung des Kapitals als Kriterium für Fremdkapital obligatorisch. Dahingehend besteht kein Anspruch auf Gewinnausschüttungen, Wertsteigerungen des Unternehmens sowie einen Liquidationserlös. Im Gegensatz zu Eigenkapital besteht bei Fremdkapital der Vorteil, dass die Zinsen steuerlich absetzbar sind. Aufgrund der fehlenden Risikotragung steht dem Kapitalgeber kein Mitspracherecht im finanzierten Unternehmen zu.

---

<sup>56</sup> Vgl. FRITZ (2007), S. 166.

<sup>57</sup> Vgl. PICHLER (2017), in: MITTENDORFER/MITTERMAIR (Hrsg.) (2017), AT 2/94ff.

## Geschichte und Grundlagen der alternativen Finanzierungsvariante Crowdfunding

Meist werden diesem mittels Covenants, auch kreditvertragliche Bedingungen genannt, nebst etwaigen dinglichen Besicherungen Kontroll- und Bestimmungsrechte anteilig zugewiesen. Fremdfinanzierungen weisen keine Haftungsfunktion auf.

Der folgende Kriterienkatalog, welcher als Orientierungshilfe dient, fasst die Informationen übersichtlich zusammen:

| <b>Kriterium</b>               | <b>Eigenkapital (EK)</b>           | <b>Fremdkapital (FK)</b>      |
|--------------------------------|------------------------------------|-------------------------------|
| Rechtsverhältnis               | Beteiligungsverhältnis             | Schuldverhältnis              |
| Fristigkeit der Bereitstellung | unbefristet                        | befristet                     |
| Verzinsung                     | kein Anspruch                      | Anspruch besteht              |
| steuerliche Absetzbarkeit      | begrenzt                           | Zinsen steuerlich absetzbar   |
| Gewinnbeteiligung              | ja                                 | nein                          |
| Mitbestimmung                  | durch Kapitalgeber                 | nicht gegeben                 |
| Geldentwertung (Risiko)        | vom EK-Geber getragen              | vom FK-Geber getragen         |
| Interessenlage                 | am Unternehmenserhalt interessiert | am Erhalt des FK interessiert |

Tabelle 1: Kriterienkatalog Eigen- und Fremdkapital, Quelle: NADVORNIK et al. (2015), S. 113.

Eine kumulative Erfüllung aller Ausprägungen ist prinzipiell nicht gegeben. Dahingehend ist eine überwiegende Klassifizierung der einzelnen Merkmale angedacht. Die Art der Kapitalbereitstellung kann nach Rechtsstellung des Kapitalgebers differenziert werden, wobei sowohl eine Finanzierung durch Eigenkapitalgeber als auch Fremdkapitalgeber denkbar ist. Die jeweilige Finanzierungsart weist unterschiedliche Merkmale auf, wie beispielsweise Haftungskapital, eine Vergütung anhand von Dividenden- bzw. Zinszahlungen oder eine unbefristete bzw. befristete Laufzeit. Unter diesem Aspekt ist eine Abarbeitung der Mischform von Eigen- und Fremdkapital notwendig, da dies einen großen Stellenwert für das Kooperationsunternehmen einnimmt.

### 3 Hybride Finanzierungsalternativen

Nach erfolgter Differenzierung zwischen Eigen- und Fremdkapital ist eine Auseinandersetzung mit der Mischform der beiden, aufgrund der Relevanz für das Kooperationsunternehmen, obligatorisch. Dahingehend ist die Erläuterung von spezifischen Formen des Mezzaninkapitals, inklusive deren unternehmensrechtliche und ertragsteuerliche Behandlung, Teil des folgenden Kapitels.

#### 3.1 Definition der hybriden Finanzierungsinstrumente

Folgende Abschnitte stützen sich weitgehend auf LEITINGER<sup>58</sup>. Hybridkapital, auch Mezzaninkapital genannt, weist sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalcharakteristika auf und wird als eine Mischform von Eigen- und Fremdfinanzierung bezeichnet. Nachrangiges und überwiegend unbesichertes Risikokapital wird als Mezzaninkapital definiert. Die Tilgung des Kapitals erfolgt ähnlich eines Darlehens und, je nach Liquiditätslage, ist eine jährliche Bedienung vorgesehen. Entgegen der Fremdkapitalcharakteristika ist eine erfolgsabhängige Vergütung zugunsten des Mezzaninkapitalgebers angedacht. Diese Art von Finanzierungskapital beinhaltet Risikobereitschaft sowie Flexibilität, wobei mithilfe dieser Variablen die Finanzierungslücke (siehe Abbildung 1) zwischen (reinem) Eigen- und Fremdkapital geschlossen und individuell an die Gegebenheiten des Unternehmens angepasst werden kann.

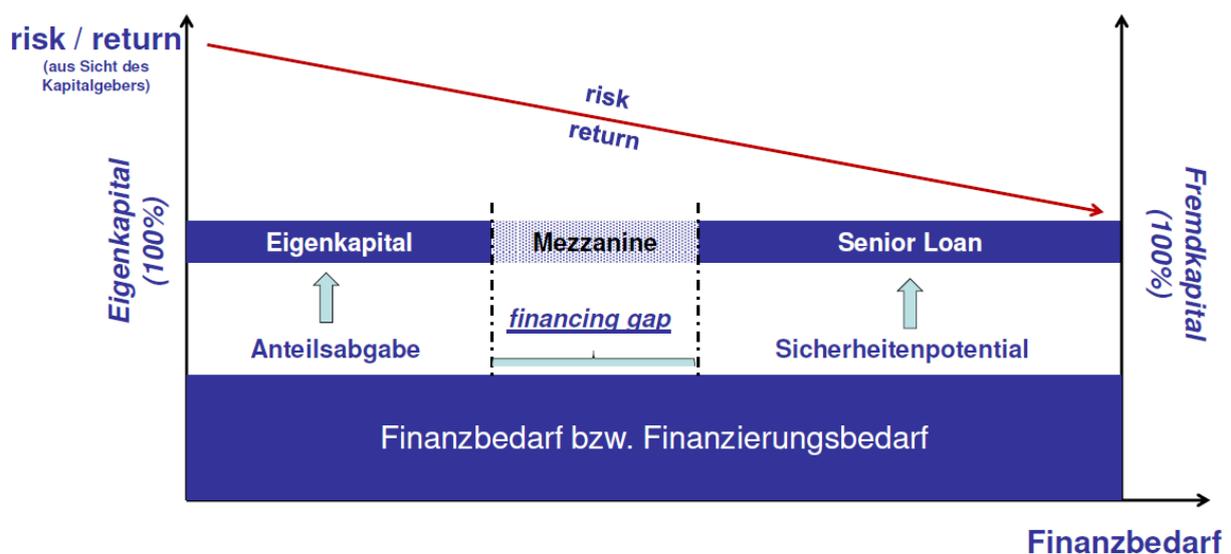


Abbildung 1: Schließung der Finanzierungslücke, Quelle: TROBALD (2014), Onlinequelle [15.01.2018], S. 19.

<sup>58</sup> Vgl. LEITINGER (2005), in: BISCHOF/EBERHARTINGER (Hrsg.) (2005), S. 45ff.

## Hybride Finanzierungsalternativen

Wie in Abbildung 1 ersichtlich, ist im Falle der Unschlüssigkeit einer Ausgabe von Anteilen bzw. der Aufnahme von neuem Fremdkapital, welches meist eine Sicherstellung erfordert, eine Mittel-form der Finanzierung, die sogenannte Mezzaninkapitalfinanzierung, sinnvoll. Somit ist eine Deckung der Finanzierungslücke (financing gap) unter Beachtung des Risikos möglich.

Cashflows und Gewinne beeinflussen die Bedienung und Tilgung von Hybridkapital. Es ist ersichtlich, dass eine flexiblere und erfolgsabhängigere Finanzierungsgestaltung gegenüber dem Fremdkapital mit fix vereinbarten Zins- und Tilgungszahlungen besteht. Eine partielle Verschiebung von Rückzahlungs- und Vergütungsleistungen, ist in cashflow-stärkeren Phasen eines Unternehmens möglich, um somit die Fortführung des Betriebes zu gewährleisten und die erforderliche Liquidität nicht zu gefährden. In Bezug auf die Flexibilität von Mezzaninkapital ist anzumerken, dass lediglich eine Verschiebung von Tilgungszahlungen in liquiditätsstärkere Jahre und nicht ein bewusstes Ausbleiben angedacht ist. Der Mezzaninkapitalgeber übernimmt im lediglich Falle einer Insolvenz oder eines Konkurses ein hohes Risiko betreffend das hingebene Kapital, nicht jedoch während cashflow-schwächeren Geschäftsjahren.

Als Kompensation für die Übernahme von Risiko, welche auch als Nachrangigkeit bezeichnet wird, verlangen Hybridkapitalgeber eine höhere und erfolgsabhängige Rendite, im Gegensatz zu absoluten Fremdkapitalgebern. Zudem sind eine anteilige Partizipation an der Unternehmenswertsteigerung sowie Mitspracherechte denkbar. Da im Bereich von Mezzaninkapital eine Tilgung vorgesehen ist, ist dieser Kapitalgeber nur ein vorübergehender und befristeter Partner des Unternehmens. Im Fall der Aufnahme von Eigenkapital werden vorab von den (Alt-) Gesellschaftern Teile deren Unternehmensanteilen an den neuen Kapitalgeber abgegeben, um ihm dahingehend eine Gesellschafterstellung einzuräumen. Bei Mezzaninkapital ist nicht die Übergabe von Firmenanteilen, sondern eine Tilgung des zur Verfügung gestellten Kapitals, sowie eine laufende und gewinn- bzw. liquiditätsabhängige Vergütung in Form von Zinszahlungen obligatorisch. Des Weiteren ist eine bereits oben erwähnte Partizipation an der Wertsteigerung des Unternehmens in Form eines Equity Kickers angedacht. Dieser kommt meist zum Zeitpunkt eines Börsengangs, eines Trade Sales oder am Laufzeitende der Hybridfinanzierung zum Tragen.

## Hybride Finanzierungsalternativen

Folgende Differenzierung von Arten von Equity Kickern ist möglich:

- Eine kostenlose oder zu einem vorab vereinbarten Basispreis Übergabe der gehaltenen Anteile erfolgt bei einer **Call-Option**, welche zugunsten des Mezzaninkapitalgebers abgewickelt wird. In Bezug auf den Basispreis ist zu erwähnen, dass dieser beispielsweise eine Aliquotierung des Unternehmenswertes zum Zeitpunkt der Finanzierung vorsieht.
- Teile des zu tilgenden Hybridkapitals kostenlos oder zu einem vorab vereinbarten Basispreis in Unternehmensanteile umzuwandeln, erfolgt bei Vorhandensein eines **Wandlungsrechts** für den Kapitalgeber und bzw. oder Kapitalnehmer.
- Werden vorab festgesetzte Schwellenwerte überschritten, sind **umsatz- oder gewinnabhängige Ausgleichszahlungen** während oder am Ende der Laufzeit denkbar.
- Eine teilweise Bezahlung der sich bis dahin kumulativ ergebenden Zinsen erst am Ende der Laufzeit, ist Form eines **Zinsen-Roll-ups**. Somit erfolgt für den vereinbarten Teil der Laufzeit keine laufende Zinszahlung.
- Ein weiterer Equity Kicker ist die Bezahlung eines **Agios** nebst der vereinbarten Tilgung des Mezzaninkapitals. Die Höhe dieses Aufgeldes bemisst sich an der Entwicklung des Unternehmenswertes.
- Die Leistung einer **Einmalzahlung** am Ende der Laufzeit bei Erreichung bestimmter Schwellenwerte ist ebenso als Equity Kicker zu erwähnen.

Mezzanine Beteiligungsformen können einerseits als eigenkapitalähnliche Mezzanine-Instrumente ausgestaltet sein. Ist dies der Fall, liegt nebst einer wirtschaftlichen Zuordnung auch die bilanzielle Eingliederung als Eigenkapital vor. Dies vor allem aufgrund einer erfolgsabhängigen Vergütung einschließlich einer Verlustteilnahme, der Nachrangigkeit im Insolvenzfall sowie der langfristigen Überlassung des Kapitals. Anzumerken ist, dass es bei den sogenannten Equity Mezzanine trotz des starken Eigenkapitalcharakters zu keiner Anteilsverwässerung der (Alt-)Gesellschafter kommt und eine Beeinflussung in rechtlichen Belangen auf die operative Tätigkeit durch hybride Kapitalgeber nicht gegeben ist. Die Ausprägung der Equity Mezzanine ist als schuldrechtliche Beteiligung, beispielsweise in Form von Genussrechten, oder als gesellschaftsrechtliche Beteiligung, beispielsweise in Form einer stillen Gesellschaft, denkbar. Andererseits können Mezzanine-Instrumente als fremdkapitalähnliche Mezzanine-Instrumente ausgestaltet sein. Hierbei sind die Fremdkapitalcharakteristiken stärker ausgeprägt und die Beteiligungsform ist als Fremdkapital zu passivieren, wobei es als wirtschaftliches Eigenkapital eingestuft wird. Bilanziell betrachtet kommt es zu keiner Verbesserung der Eigenkapitalquote.

## Hybride Finanzierungsalternativen

Das Debt Mezzanine ist, aufgrund der Nachrangigkeit, als Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter einzugliedern, wobei es im Rahmen von Bankenratings regelmäßig zu mindestens 50 % zum Eigenkapital gezählt wird. Dies bewirkt eine positive Auswirkung auf das Rating und die Bonität. Als Instrument des Debt Mezzanine ist beispielsweise das Nachrangdarlehen zu erwähnen. Genussrechte und eine typisch stille Beteiligung werden abhängig von der jeweiligen Vertragsgestaltung ebenso als Fremdkapital passiviert. Dies vor allem dann, wenn bestimmte Anforderungen für eine Qualifizierung als Eigenkapitalersatz nicht erfüllt werden.<sup>59</sup>

Die Renditeerwartungen von Mezzaninkapitalgebern sind aufgrund der Nachrangigkeit und der eventuellen Verlustteilnahme deutlich höher als bei Fremdkapitalgebern, da diese meist eine Sicherstellung sowie eine Vorrangstellung gegenüber Mezzaninkapitalgebern aufweisen. Jedoch sind aufgrund der Übernahme von höheren Risiken und der Nachrangstellung von Eigenkapital die Renditeerwartungen von Eigenkapitalgebern wesentlich höher als jene von Mezzaninkapitalgebern. Hinsichtlich Hybridkapital ist zu erwähnen, dass im Erfolgsfall mit einer jährlichen Rendite zu rechnen ist, wobei diese in Abhängigkeit des Risikos des zu finanzierenden Unternehmens, zwischen zehn und zwanzig Prozent liegt. Im Falle einer Nichterreichung des geplanten Erfolges, kommt es zu einer Kürzung der Rendite. Im worst case ist (wenn überhaupt) eine Rückführung des Kapitals ohne jegliche Zinsen oder erfolgsabhängige Komponenten denkbar. Nebst der langfristigen Kapitalüberlassung und dahingehender Unkündbarkeit während der definierten Laufzeit, ist die rapide Liquiditätsverbesserung ohne direkter Anteilsabgabe an (neue) Kapitalgeber als Vorteil von Mezzaninkapital zu nennen. Darüber hinaus ist keine Begebung von Sicherheit, beispielsweise in Form von Hypotheken oder Bürgschaften, erforderlich. Eine konzentriertere Unterstützung im strategischen und operativen Bereich des Unternehmens, beispielsweise durch Mitwirkung in Aufsichtsräten oder Beiräten, ist als weiterer Vorteil der Mezzaninfinanzierung zu erwähnen. Hybridkapital ist deutlich billiger als Eigenkapital, wobei es aufgrund des Risikokapitalcharakters teurer als Fremdkapital ist.<sup>60</sup>

Zusammenfassend lassen sich folgende typische Merkmale von Mezzaninkapital festhalten:<sup>61</sup>

- Schließung der Finanzierungslücke zwischen Eigen- und Fremdkapital
- Nachrangigkeit der Ansprüche des Mezzaninkapitalgebers gegenüber typischen Fremdkapitalgebern im Insolvenz- oder Liquidationsfall
- Vorrang gegenüber den Ansprüchen der typischen Eigenkapitalgeber
- Längerfristige, aber meist zeitlich befristete Kapitalüberlassung

---

<sup>59</sup> Vgl. WERNER/KOBABE (2007), S. 163f.

<sup>60</sup> Vgl. LEITINGER (2005), in: BISCHOF/EBERHARTINGER (Hrsg.) (2005), S. 48ff.

<sup>61</sup> Vgl. WERNER (2007), S. 261.

## Hybride Finanzierungsalternativen

- Stärkung des bilanziellen Eigenkapitalausweises des zu finanzierenden Unternehmens, mittels entsprechender Vertragsgestaltung des hybriden Finanzierungsinstruments
- Eine im Vergleich zur traditionellen Fremdkapitalfinanzierung höhere Rendite
- Verzicht auf die Stellung von Sicherheiten
- Keine Verwässerung der Gesellschafterstruktur und Veränderung von Machtkompetenzen im Unternehmen

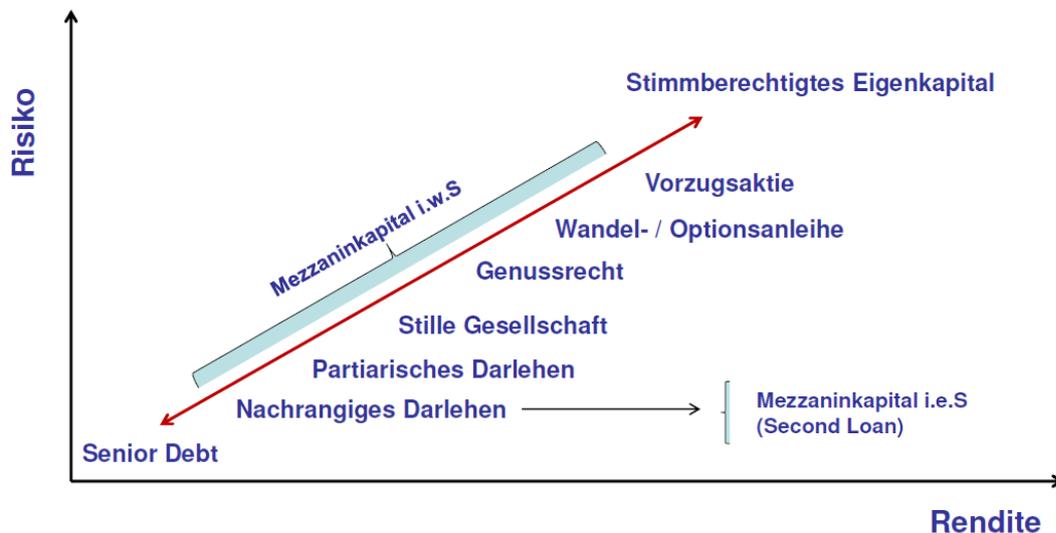


Abbildung 2: Rendite-Risiko-Diagramm, Quelle: TROBALD (2014), Onlinequelle [15.01.2018], S. 17.

Wie aus Abbildung 2 ersichtlich, sind in Abhängigkeit der erwarteten Rendite, sowie des übernommenen Risikos, insbesondere Vorzugsaktien, Wandel- und Optionsanleihen, Genussrechte, stille Beteiligungen, partiarische Darlehen sowie nachrangige Darlehen als typische hybride Finanzierungsformen zu deklarieren. Nach erfolgter Erläuterung des Hybridkapitals und dessen Merkmale, werden spezifische Formen an Instrumenten des Mezzaninkapitals auf den folgenden Seiten näher erläutert. An Mezzaninen-Instrumenten werden die stille Beteiligung, das Genussrecht, das Nachrangdarlehen sowie das partiarische Darlehen näher beleuchtet. Die allgemeine Beschreibung der hybriden Finanzierungsinstrumente sowie die bilanzielle und ertragsteuerliche Behandlung ist Teil der folgenden Unterkapitel.

## 3.2 Stille Beteiligung

Eine Beteiligung des stillen Gesellschafters mittels einer Leistung einer Vermögenseinlage an einem anderen Unternehmen wird gemäß § 179 UGB als stille Gesellschaft bezeichnet. Die Einlage geht sodann in das Vermögen des anderen Unternehmensinhabers über. Es wird bei dieser Form der Gesellschaft eine Beteiligung mit begrenztem Kapitaleinsatz ermöglicht, wobei keine operative Tätigkeit erforderlich ist. Eine Haftung gegenüber Gläubigern der Gesellschaft sowie eine Offenlegung im Firmenbuch sind nicht gegeben.<sup>62</sup>

Eine stille Gesellschaft ist im Grunde mit einem Darlehen zu vergleichen, da eine dauerhafte entgeltliche Nutzungsüberlassung von Kapital als Zweck definiert werden kann. Die Gewinnbeteiligung ist als unabhörmliches Merkmal der stillen Gesellschaft zu nennen, wobei die Entstehung eines Gesellschaftsvermögens nicht denkbar ist. Der Gesellschafter verpflichtet sich mittels Unterfertigung des Gesellschaftsvertrages zur Förderung eines gemeinsamen Zweckes, wobei beide Vertragspartner diese Erreichung zu gewährleisten haben. Die Erzielung eines Gewinnes durch Abschluss von Handelsgeschäften auf gemeinsame Rechnung, ist als gemeinsamer Zweck zu erwähnen. Trotz Einlagenleistung erhält der stille Gesellschafter kein Eigentum am Unternehmen, da das Verhältnis zwischen stillem Gesellschafter und stiller Gesellschaft lediglich ein schuldrechtliches Verhältnis ist. Für die Hingabe der Einlage erhält der stille Gesellschafter ein Forderungsrecht sowie Ansprüche auf Gewinnbeteiligungen, wobei er als Gläubiger des Unternehmensinhabers fungiert.<sup>63</sup>

Die stille Gesellschaft ist im UGB in den § 179 bis § 188 gesetzlich geregelt, wobei anzumerken ist, dass diese Vorschriften als dispositives Recht ausgelegt sind. Die typisch stille Gesellschaft ist als gesetzlicher Typus zu deklarieren. Bei dieser Art an Gesellschaft sind die Leistung der Einlage, eine laufende Gewinn- und Verlustbeteiligung sowie das Informationsrecht, Teil der Beteiligung. Abweichend davon, können dem stillen Gesellschafter im Gesellschaftsvertrag weitere Rechte eingeräumt werden. Beispielsweise ist eine Vermögensbeteiligung an der Gesellschaft, um somit schuldrechtlich als Eigentümer zu wirken, sowie die Verfügung von Mitspracherechten durch Vertragsdefinierung denkbar. Ist dies der Fall, handelt es sich um eine sogenannte atypisch stille Gesellschaft.

---

<sup>62</sup> Vgl. KALSS/NOWOTNY/SCHAUER (2008), Rz 2/950, S: 474.

<sup>63</sup> Vgl. EBERHARTINGER (1996), S. 29f.

## Hybride Finanzierungsalternativen

Der Betrieb eines Unternehmens ist bei der stillen Gesellschaft ausgeschlossen und somit ist sie keine Handelsgesellschaft, sondern lediglich eine reine Innengesellschaft. Sie tritt im Rechtsverkehr nicht auf und weist keine eigene Rechtspersönlichkeit auf. Durch Unterfertigung des Gesellschaftsvertrages entsteht die stille Gesellschaft, wobei zwischen Darlehens- und Dienstverhältnissen zu unterscheiden ist. Der Inhaber des Unternehmens fungiert als Geschäftsführung der Gesellschaft, wobei dieser dem Stillen verpflichtet ist. Somit ist bei wesentlichen Änderungen die Zustimmung des stillen Gesellschafters einzuholen, sofern nicht abweichendes im Gesellschaftsvertrag vereinbart wurde. Gemäß § 183 UGB ist die abschriftliche Mitteilung des Jahresabschlusses oder einer sonstigen Abrechnung als Kontrollrecht des Stillen definiert. Eine Vertretung nach außen durch den stillen Gesellschafter ist nicht denkbar. Die Leistung einer Einlage und der dahingehende Übergang in das Vermögen des stillen Unternehmensinhabers sind als Voraussetzung für eine stille Gesellschaft zu nennen. Die Hingabe von Geld, Sachen, immateriellen Güterrechten oder Dienstleistungen ist als Form der Einlage möglich, wobei im Hinblick der Bewertung die Vertragspartner dies zur Aufgabe haben. Die Leistung der Einlage ist nicht als Haftungseinlage angedacht.<sup>64</sup>

Im Sinne des § 180 UGB ist im Falle einer durch Verlust verminderten Einlage oder einer Vereinbarung der Stille nicht zur Auffüllung bzw. Erhöhung der Einlage verpflichtet. Eine Rückzahlung der Einlage hat nicht automatisch die Beendigung der stillen Gesellschaft zur Folge, sofern dies im Gesellschaftsvertrag dezidiert vereinbart wurde. Als Gegenleistung für die Hingabe der Einlage ist ein im Gesellschaftsvertrag vereinbarter Gewinnanspruch vorgesehen. Im Falle einer fehlenden Ergebnisanteilsregelung im Vertrag, ist eine den Umständen entsprechende Vergütung im Sinne des § 181 Abs. 1 UGB zu vollziehen.

Der Ausschluss einer Beteiligung am laufenden Verlust ist durch entsprechende Vereinbarung im Gesellschaftsvertrag erfüllbar, wobei eine Gewinnbeteiligung für den Typus der stillen Gesellschaft obligatorisch ist. Anhand des Jahresabschlusses sowie vertraglicher Vereinbarungen erfolgt die Berechnung des Ergebnisanteils. Eine unbeschränkte Auszahlung des Gewinnanteils an den Stillen ist grundsätzlich angedacht, wobei ein nicht ausbezahlter Gewinn nicht zu einer Erhöhung der Einlage führt. Gemäß § 182 Abs. 2 UGB ist im Falle einer durch Verluste verminderten Einlage diese in den Folgejahren mit dem gebührenden Gewinn aufzufüllen. Die Gesellschaft verfügt über kein Vermögen und somit auch keine Schulden. Hinsichtlich der Haftung ist anzumerken, dass der Unternehmensinhaber für die Verbindlichkeit schuldet.<sup>65</sup>

---

<sup>64</sup> Vgl. METZLER (2010), S. 430f.

<sup>65</sup> Vgl. METZLER (2010), S. 431.

### Unternehmensrechtliche Behandlung

Je nach Vertragsgestaltung ist die Rechnungslegung, der Ausweis sowie die Bewertung der stillen Beteiligung vorzunehmen. Gemäß § 189 UGB trifft den Unternehmer die unternehmensrechtliche Buchführungspflicht und somit ist, unabhängig von der Ausgestaltung der Beteiligung (typisch oder atypisch), der Stille nicht Subjekt der Rechnungslegung.<sup>66</sup> Der Gesellschaftsinhaber hat die Führung eines Einlagenkontos, auf dem die Einlage gutgeschrieben wird, vorzunehmen. Im Falle einer ausstehenden Einlage ist diese als Forderung zu erfassen. Handelt es sich aufgrund der Gläubigerstellung um eine echte stille Beteiligung, ist die geleistete Einlage des stillen Gesellschafters als Verbindlichkeit zu erfassen. Im Sinne des § 223 Abs. 4 UGB ist der Ausweis eines eigenen Postens innerhalb der Verbindlichkeiten angedacht.<sup>67</sup>

Erfolgt der Ausweis unter den Verbindlichkeiten, sind entsprechende Anhangsangaben im Sinne des § 237 Z 1 UGB, beispielsweise der Gesamtbetrag mit jeweiliger Restlaufzeit oder die dingliche Besicherung, obligatorisch. Im Falle eines nicht gesonderten Ausweises des Betrages der Einlage des Stillen ist dies im Sinne des § 237 Z 10 UGB im Anhang gesondert zu erläutern.<sup>68</sup> Handelt es sich aufgrund eines Rangrücktritts und dahingehender Nachrangigkeit um eine atypisch stille Beteiligung, ist ein Ausweis als Sonderposten nach dem Eigenkapital essentiell. Anzumerken ist, dass es sich lediglich bei Vereinbarung einer längerfristigen Kapitalüberlassung, Nachrangigkeit sowie Verlustteilnahme um bilanzielles Eigenkapital handelt, wobei diese Kriterien kumulativ erfüllt werden müssen.<sup>69</sup>

Ist dies nicht der Fall, ist die Einlage bilanzrechtlich als Verbindlichkeit zu behandeln. Die Vergütung an den stillen Gesellschafter ist hinsichtlich der Gewinn- und Verlustrechnung im Falle von Fremdkapital als Zinsaufwand bzw. im Falle von Eigenkapital als Ergebnisverwendung auszuweisen.<sup>70</sup>

### Ertragsteuerliche Behandlung

Auch im Ertragsteuerrecht ist die Differenzierung zwischen echter und unechter stiller Gesellschaft essentiell. Im Falle einer echten stillen Gesellschaft ist die Einlage als Fremdkapital bzw. im Falle einer unechten stillen Gesellschaft als Eigenkapital zu qualifizieren. Die Gesellschafterstellung, die Unternehmerinitiative sowie das Unternehmerrisiko im Rahmen einer Beteiligung an den stillen Reserven und am Firmenwert können als Abgrenzungskriterien genannt werden.

---

<sup>66</sup> Vgl. NEUNER (1998), S. 44.

<sup>67</sup> Vgl. EGGER/SAMER/BERTL (2016), S. 428ff.

<sup>68</sup> Vgl. MÜLLER (2010), in: HIRSCHLER (Hrsg.) (2010), § 237 Rz 1, 132.

<sup>69</sup> Vgl. EGGER/SAMER/BERTL (2016), S. 430.

<sup>70</sup> Vgl. METZLER (2010), S. 432.

Bei einer typisch stillen Gesellschaft ist der Unternehmer als alleiniges Subjekt der Einkünfteerzielung zu nennen, wobei die Art der Einkünfte die Gewinnermittlungsart beeinflussen. Handelt es sich um eine atypisch stille Gesellschaft, ist die stille Mitunternehmerschaft als Subjekt der Einkünfteerzielung zu deklarieren, wobei diese keine Steuersubjektivität erhält. Die Ergebnisermittlung hat nach steuerlichen Vorschriften zu erfolgen. Im Sinne des § 5 Abs. 1 letzter Satz EStG gilt auch die Gesellschaft von einem beteiligten Gesellschafter als Mitunternehmer am Betrieb eines nach § 189 rechnungslegungspflichtigen Gewerbetreibenden als solcher. Als Basis für die Steuerbilanz ist die Unternehmensbilanz heranzuziehen, wobei Adaptierungen mittels Zu- und Abrechnungen vorzunehmen sind.<sup>71</sup>

Die Gewinnvergütung bei einer echten stillen Gesellschaft ist in der Bilanz für das entsprechende Geschäftsjahr zu passivieren. Gemäß § 96 Abs. 3 EStG ist der Unternehmensrechtsinhaber innerhalb einer Woche nach dem Zufluss beim Stillen zu einer Anmeldung beim Betriebsfinanzamt und dahingehender Übermittlung einer Bescheinigung im Sinne des § 96 Abs. 4 EStG verpflichtet. Es wird mit dem Steuerabzug durch den Unternehmer keine Endbesteuerung bewirkt. Der zugewiesene Gewinn ist als Betriebsausgabe bzw. der bis zur Höhe der stillen Einlagen zugewiesene Verlust als Betriebseinnahme erfolgswirksam zu erfassen.<sup>72</sup> Wie bereits oben erwähnt, wird die atypisch stille Gesellschaft ertragsteuerlich als Mitunternehmerschaft behandelt. Dahingehend ist die Abzugsfähigkeit einer Gewinnvergütung an den Stillen als Betriebsausgabe nicht gegeben.<sup>73</sup>

### 3.3 Genussrecht

Im § 174 AktG bzw. § 240 Z 7 UGB wird der Begriff des Genussrechts zwar erwähnt, jedoch nicht weitergehend erläutert bzw. definiert. Somit unterliegt die Ausgestaltung der Genussrechte der Privatautonomie. Die durch Vertragsabschluss zwischen Emittenten und Genussrechtsinhaber entstehenden Gläubigerrechte eigener Art, werden als Genussrechte bezeichnet. Diese weisen dem Genussrechtsinhaber schuldrechtliche Ansprüche gegenüber der emittierenden Gesellschaft zu.<sup>74</sup> Die Gewährung von Gläubigerrechten, die als klassische Vermögensrechte eines Gesellschafters ausgestaltet sein können, ist Zweck von Genussrechten. Aufgrund der fehlenden Verfolgung eines gemeinsamen Zweckes, wird kein Beteiligungsverhältnis begründet. Ziel des Genussrechtsinhabers ist es, eine tunlichst hohe Rendite aus der Kapitalüberlassung zu generieren.

---

<sup>71</sup> Vgl. METZLER (2010), S. 434f.

<sup>72</sup> Vgl. NEUNER (1998), S. 135ff.

<sup>73</sup> Vgl. NEUNER (1998), S. 106ff.

<sup>74</sup> Vgl. EBERHARTINGER (1996), S. 10.

## Hybride Finanzierungsalternativen

Der Genussrechtsinhaber hat nur Anspruch auf seine Forderung und aufgrund der schuldrechtlichen Ausgestaltung der Genussrechte, beinhalten diese keine Mitgliedschaftsrechte, beispielsweise in Form von Stimmrechten.<sup>75</sup> Fortlaufende Leistungen, beispielsweise in Form einer Gewinnbeteiligung, sind Bestandteil von Genussrechten, welche ein Dauerschuldverhältnis begründen. Im Falle einer Verbriefung eines Genussrechts, um somit Zugang zum Kapitalmarkt zu erhalten, liegt ein sogenannter Genussschein vor, welcher in Form von einem Orderpapier, Rektapapier oder Inhaberpapier emittiert werden kann.<sup>76</sup>

Im § 174 AktG ist die Ausgabe von Genussrechten geregelt, wobei die Begriffsdefinition vorausgesetzt wird. Die Emission von Genussrechten hat eine eventuelle Beeinträchtigung des Standes der Aktionäre zur Folge. Somit steht vor allem der Aktionärsschutz im Sinne des § 174 AktG im Vordergrund. Daher ist eine Emission von Genussrechten nur denkbar, wenn dies im Rahmen einer Hauptversammlung mit einer Mehrheit von mindestens dreiviertel des bei der Beschlussfassung vertretenem Grundkapital beschlossen wird. Anzumerken ist, dass dies nur bei einer Ausgabe in größerem Umfang an die Allgemeinheit der Fall ist. Gemäß § 174 Abs. 4 iVm § 153 AktG ist den (Alt-) Aktionären bei erfolgter Emission ein Bezugsrecht zuzuschreiben. Die Genussrechtsemission ist an keine bestimmte Rechtsform gebunden und ist nebst der AG auch bei einer GmbH, Personengesellschaft oder einem Einzelunternehmen denkbar.<sup>77</sup>

Die Zuweisung von Vermögensrechten in Form von schuldrechtlichen Ansprüchen ist als Merkmal von Genussrechten zu erwähnen. Die Beteiligung am laufenden Gewinn ist als oftmalige Art zu nennen, wobei auch eine Verlustbeteiligung möglich ist. Die Gewährung einer Beteiligung am Liquidationsgewinn von Umtausch- oder Bezugsrechten ist als weiteres Vermögensrecht zu deklarieren und kann beispielsweise anstatt der Gewinnbeteiligung zum Tragen kommen. Die Festlegung des heranzuziehenden Gewinnes für die Vergütung sowie eine zusätzliche feste, gewinnabhängige Mindestverzinsung sind frei vereinbar. Die Gewinnvergütung bei Genussrechten kann nicht auf Basis des Cashflows oder Umsatzes erfolgen.<sup>78</sup>

Darüber hinaus ist zwischen Genussrechten mit und ohne Kapitalzufluss zu unterscheiden. Zur Ablösung von Vorrechten und Schulden werden Genussrechte ohne Kapitalzufluss herangezogen, wobei es sich im Falle von Zuzahlungen, Neuzeichnungen von Aktien oder einer Außenfinanzierung, um Genussrechte mit Kapitalzufluss handelt.

---

<sup>75</sup> Vgl. KIRCHMAYR (2016), in: DORALT et al. (Hrsg.) (2016), § 27 Rz 49.

<sup>76</sup> Vgl. METZLER (2010), S. 438.

<sup>77</sup> Vgl. METZLER (2010), S. 439.

<sup>78</sup> Vgl. SCHIEMER/JABORNEGG/STRASSER (1993), § 174 Tz 1 AktG.

## Hybride Finanzierungsalternativen

Es werden bei Erwerb eines Genussrechts mangels Vorliegen eines Nennkapitalanteils kein Stimmrecht oder Teilnahmerecht an der Hauptversammlung begründet. Die Einräumung von Kontroll- und Informationsrechten für den Genussrechtsinhaber sind aufgrund des schuldrechtlichen Typus denkbar. Die Vereinbarung der Laufzeit und der Kündigung des Genussrechts ist frei vollziehbar. Im Falle eines entgeltlichen Erwerbs des Genussrechts ist bei entsprechender Vereinbarung eine Rückzahlung des Genusskapitals am Vertragsende diskutabel. Ein Rückzahlungsanspruch besteht grundsätzlich nicht. Ist dies jedoch der Fall, kann dieser nachrangig gestellt werden bzw. ist eine Rangrücktrittsvereinbarung gangbar.<sup>79</sup>

Genussrechte können unterschiedlich ausgestaltet werden. Da sie lediglich als Finanzierungsinstrument und somit als Mittel der Kapitalbeschaffung fungieren, ist kein spezifischer Finanzierungszweck zu erfüllen. Die Laufzeit von Genussrechten ist meist von bilanz- und steuerrechtlichen Zielsetzungen der Emission abhängig, wobei eine übliche Laufzeit von fünf bis zehn Jahren erwähnt werden kann.<sup>80</sup> Die Verzinsung des Genussrechtskapitals wird fest, variabel oder mit Bezug auf eine andere Referenzgröße bzw. Ertragskennziffer, wie beispielsweise der Jahresüberschuss, vorgenommen. Ein teilweiser Rückzahlungsausschluss des Genusskapitals oder eine Nachrangvereinbarung sind meist bei als Eigenkapital ausgestalteten Genussrechten inkludiert. Am Ende der Laufzeit erfolgt die Tilgung, wobei der Genussrechtsinhaber eventuell auf ein vereinbartes Kündigungsrecht im Genussrechtsvertrag rückgreifen kann.<sup>81</sup>

### Unternehmensrechtliche Behandlung

Folgende Abschnitte stützen sich weitgehend an die Erläuterungen der Stellungnahme des Fachsenats für Unternehmensrecht und Revision der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer zur Bilanzierung von Genussrechten und von Hybridkapital.<sup>82</sup> Die Ausgestaltung des Genussrechts wirkt sich auf die bilanzielle Behandlung aus, da je nach Vertragsvereinbarung das Genussrechtskapital unmittelbar in das Eigenkapital einzustellen, als Fremdkapital zu passivieren oder erfolgswirksam zu vereinnahmen ist. Ein Ausweis als bilanzielles Eigenkapital ist nur bei kumulativer Erfüllung einer Nachrangigkeit, erfolgsabhängigen Vergütung inkl. Verlustteilnahme sowie unbefristeten Kapitalüberlassung erforderlich. Die Nachrangigkeit ist nur gegeben, wenn im Falle der Insolvenz oder Liquidation das Genussrechtskapital als volle Haftungssubstanz verfügbar ist. Somit ist erst nach Befriedigung aller anderen Gläubiger ein Rückzahlungsanspruch gegeben.

---

<sup>79</sup> Vgl. METZLER (2010), S. 439f.

<sup>80</sup> Vgl. EILERS (2014), in: EILERS/RÖDDING/SCHMALENBACH (Hrsg.) (2014), Abschnitt A Rn 87.

<sup>81</sup> Vgl. METZLER (2010), S. 440.

<sup>82</sup> S. KFS/RL 13 (2018), in: GEDLICKA et al. (2018), Rz 6ff.

## Hybride Finanzierungsalternativen

Hinsichtlich der erfolgsabhängigen Vergütung ist anzumerken, dass diese bei Sicherstellung von gewährten Vergütungen als ausschüttbarer Bilanzgewinn erfüllt ist. Somit ist es erforderlich, sämtliche gesetzlichen und gesellschaftsvertraglichen Rücklagenbindungen und Ausschüttungssperren bei der Beurteilung auf eine erfolgsabhängige Vergütung zu berücksichtigen. Im Falle einer vereinbarten Mindestverzinsung, welche mangels Voraussetzungen in einem Geschäftsjahr nicht gewährt werden konnte, und in späteren Geschäftsjahren bei Erfüllung der Voraussetzungen nachgeholt wird, ist ebenso von einer erfolgsabhängigen Vergütung auszugehen.

In Bezug auf das letzte Kriterium der unbefristeten Kapitalüberlassung ist zu erwähnen, dass dies unter gewissen Voraussetzungen auch im Falle einer vom Emittenten beschlossenen Rückzahlung erfüllt ist. Dies gilt beispielsweise, wenn die bei einer ordentlichen Kapitalherabsetzung definierten Vorkehrungen zum Gläubigerschutz zu beachten sind oder die Rückzahlung des Genussrechtskapitals durch die Außenzufuhr von gebundenem Eigenkapital im entsprechenden Jahr in selber Höhe kompensiert wird. Auch bei Umwandlung von nicht gebundenen Rücklagen, welche aus einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln resultieren, in Grund- oder Stammkapital im entsprechenden Jahr in mindestens der selben Höhe der Rückzahlung des Genusskapitals, ist eine unbefristete Kapitalüberlassung gewährleistet. Ein ordentliches Kündigungsrecht des Genussrechtinhabers muss jedenfalls ausgeschlossen werden, wobei ein außerordentliches für die Qualifizierung der Dauerhaftigkeit unerheblich ist.

Eine erfolgswirksame Vereinnahmung ist nur bei kumulativer Erfüllung folgender Voraussetzungen zulässig:

- Die Leistung ist ausdrücklich als ein Ertragszuschuss zu qualifizieren, beispielsweise in Form einer Kapitalzufuhr oder eines Forderungsverzichts (Besserungsvereinbarung), wobei dieser bestimmten Maßnahmen (z. B. Sanierung, nicht aktivierbare Aufwendungen) gewidmet ist.
- Die erfolgsabhängige Vergütung des Genussrechtinhabers erfolgt nur bis zur Höhe des ausschüttbaren Jahresüberschusses und inkludiert keine Verlustteilnahme.
- Im Falle der Beendigung des Unternehmens haben Genussrechtinhaber nur bei vollständiger Befriedigung der nicht nachrangigen Gläubiger Anspruch auf Beteiligung am Liquidationserlös.

Wurde das Genussrechtskapital zwar als Ertragszuschuss deklariert und sind Vergütungen an dem Genussrechtinhaber vorgesehen, ist eine erfolgswirksame Vereinnahmung nicht erlaubt, wenn kein Sanierungsbedarf besteht, sondern lediglich die Ausschüttungsbasis des Emittenten beeinflusst werden soll.

## Hybride Finanzierungsalternativen

Ist keine Qualifizierung des Genussrechts als Eigenkapital bzw. erfolgswirksame Vereinnahmung zulässig, ist es als Fremdkapital zu kategorisieren. Genussrechtskapital mit Haftungscharakter von Eigenkapital ist gemäß § 224 Abs. 3 UGB innerhalb des Hauptpostens *A. Eigenkapital* in einem gesonderten Posten auszuweisen. Genussrechtskapital stellt eine Außenfinanzierung dar und eine Gliederung nach den Kapitalrücklagen ist angedacht. Die diesbezüglichen Vergütungen sind als Ergebnisverwendung zu erfassen. Die Aufnahme eines Sonderpostens *Gewinnanteil bzw. Verlustanteil der Genussrechtsinhaber* ist ratsam. Handelt es sich um Genusskapital ohne Eigenkapitalqualität, ist grundsätzlich eine Verbindlichkeit in Höhe des Rückzahlungsbetrages bilanziell zu erfassen.

Im Sinne des § 223 Abs. 4 UGB ist eine Adaptierung der Gliederung um einen neuen Posten *Genussrechtskapital* oder *Genussrechtskapital mit Nachrang* angedacht. Der Ausweis der betreffenden Vergütungen hat als Finanzierungsaufwand unter dem Posten *Zinsen und ähnliche Aufwendungen* zu erfolgen. Das erfolgswirksam vereinnahmte Genussrecht ist je nach Zweckbestimmung auszuweisen. Daher ist der Ertrag aus der Vereinnahmung entweder als sonstiger betrieblicher Ertrag oder als Finanzertrag in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen.

Im Sinne des § 240 Z 7 UGB sind im Anhang mittelgroßer und großer Gesellschaften bestehende Genussrechte unter Angabe der Art und Zahl sowie die im betreffenden Geschäftsjahr neu entstandenen Rechte anzugeben. Die Höhe des aufgebrachten Kapitals, wesentliche Bedingungen, beispielsweise Zeitpunkt und Konditionen der Rückzahlung, sowie die Gewinn- und Liquidationserlösbeteiligung ist ebenso zu erläutern.<sup>83</sup>

### Ertragsteuerliche Behandlung

Wie im Zivilrecht ist auch im Steuerrecht das Genussrecht zu differenzieren. Die Differenzierung zwischen Eigen- und Fremdkapital ist explizit im § 8 Abs. 3 Z 1 KStG gesetzlich geregelt. Es wird ertragsteuerlich zwischen Substanzgenussrechten und obligationenähnlichen Genussrechten unterschieden. Eine im Hinblick des Gesellschaftsvermögens deklarierte Beteiligung am Gewinn und Verlust, Vermögen sowie Liquidationsgewinn, stellt ein Substanzgenussrecht dar.<sup>84</sup> Des Weiteren ist eine Überwiegung an Eigenkapitalcharakteristiken, beispielsweise eine unbegrenzte Laufzeit, gewinnabhängige Vergütung, Nachrangigkeit gegenüber Gläubigern oder fehlende Besicherung, für die Qualifizierung als Substanzgenussrecht obligatorisch. Genussrechte mit Fremdkapitalcharakter sind als obligationenähnliche Genussrechte zu bezeichnen.

---

<sup>83</sup> Vgl. EGGER/SAMER/BERTL (2016), S. 343.

<sup>84</sup> S. EStR Rz 6141 sowie KStR Rz 537ff.

## Hybride Finanzierungsalternativen

Dies vor allem aufgrund der Gleichrangstellung mit anderen Gläubigern, fehlenden Mitwirkungs- und Kontrollrechten, Zinsvereinbarung sowie der beschränkten Kapitalüberlassung auf wenige Jahre.<sup>85</sup> Nebst der Differenzierung zwischen Substanz- und Obligationsgenussrechten, ist für die ertragsteuerliche Behandlung die Stellung bzw. Rechtsform des Emittenten ausschlaggebend. Bei Emission von einer Kapitalgesellschaft stellt die Gewinnvergütung bei Substanzgenussrechten keine bzw. bei Obligationsgenussrechten eine Betriebsausgabe dar. Bei Emission von einer Personengesellschaft ist lediglich ein obligationsähnliches Genussrecht denkbar und die Gewinnvergütung ist als Betriebsausgabe abzugsfähig.<sup>86</sup>

Die Emission von Genussrechten ist als Kapitalzufuhr einzugliedern, wobei diese aus ertragsteuerlicher Sicht als steuerfreie Einlage bei Substanzgenussrechten, als steuerfreie Verbindlichkeit bei Obligationsgenussrechten oder als Betriebseinnahme erfasst werden kann. Bei Übergang der Einlage in das Unternehmensvermögen und ausschließlicher Vereinbarung über eine Gewinnvergütung ist dies zwar unternehmensrechtlich als Eigenkapital anzusehen, jedoch ertragsteuerlich als Betriebseinnahme zu erfassen. Dies vor allem aufgrund der fehlenden Qualifizierung als steuerliches Eigenkapital und Rückzahlungsvereinbarung. Sind eine Beteiligung am Gewinn und am Liquidationsgewinn mit dem Genussrecht verbunden, liegt steuerliches Eigenkapital vor. Daher sind etwaige Ausschüttungen als steuerneutrale Einkommensverwendung anzusehen. Vergütungen bei Substanzgenussrechten gelten im Sinne des § 8 Abs. 2 KStG als Einkommensverwendung und werden nicht als Betriebsausgabe anerkannt. Handelt es sich beim Genussrecht um Fremdkapital, sind Ausschüttungen als Betriebsausgaben abzugsfähig.<sup>87</sup>

### 3.4 Nachrangdarlehen

Als rechtliche Grundlage für das Nachrangdarlehen ist ein Darlehensvertrag gemäß § 983 ABGB zu deklarieren. Die Art an Darlehen stellt eine Verbindlichkeit dar, welche im Falle der Insolvenz oder Liquidation nachrangig bedient wird und im Rang hinter einzelnen oder allen Gläubigern steht. Die Rangrücktrittsvereinbarung des Gläubigers ist als essentieller Bestandteil des Nachrangdarlehens anzusehen. Mit Unterfertigung der Rangrücktrittsvereinbarung stimmt der Darlehensgeber einer nachrangigen Bedienung seines zur Verfügung gestellten Kapitals zu. Der Kapitalgeber verzichtet zu Gunsten anderer Unternehmensgläubiger auf seinen Befriedigungsanspruch. Es wird zwischen einfachem und qualifiziertem Rangrücktritt unterschieden. Bei einem **einfachen Rangrücktritt** tritt der neue Kapitalgeber nur hinter die bereits bestehenden Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.

---

<sup>85</sup> S. VwGH 29.3.2006, 2005/14/0018.

<sup>86</sup> Vgl. EBERHARTINGER (1996), S. 188f.

<sup>87</sup> Vgl. MARSCHNER (2017), in: BERTEL et al. (Hrsg.) (2017), S. 108ff.

Bei der Ermittlung des Überschuldungsstatus wird ein Darlehen mit dieser Art an Rangrücktritt trotz des inkludiert. Erst bei Vereinbarung eines Rangrücktritts hinter sämtliche Gläubiger bereits bei Abschluss des Vertrages wird die entsprechende Darlehensverbindlichkeit bei Überprüfung einer buchmäßigen Überschuldung außer Acht gelassen. Solch eine Vereinbarung wird auch als **qualifizierter Rangrücktritt** bezeichnet.<sup>88</sup>

Das Nachrangdarlehen ist als Typus eines Darlehens aufgebaut und sieht eine Verzinsung sowie Tilgung vor. Seitens der Verzinsung gibt es nebst einer fremdüblichen keine dezidierten gesetzlichen Vorschriften und lässt somit Ermessensspielraum offen. Das hingegebene Kapital ist mittels laufender fixer oder endfälliger Verzinsung zu vergüten. Aufgrund der vereinbarten Nachrangstellung und fehlenden Sicherstellung ist seitens des Kapitalgebers mit einer höheren Rendite zu rechnen. Eine zusätzlich gewinnabhängige Verzinsung soll das zusätzlich übernommene Risiko kompensieren, wobei diese Art an Vergütung nicht obligatorisch ist. Jedenfalls ist eine Beteiligung am Verlust ausgeschlossen. Wie auch beim klassischen Darlehen ist in diesem Fall die Verfügung über das bereitgestellte Kapital begrenzt. Als Laufzeit werden meist sechs bis zehn Jahre vereinbart, wobei die Tilgung meist am Ende der Laufzeit erfolgt. Eine Rückführung durch den Darlehensnehmer vor Laufzeitende ist denkbar.<sup>89</sup>

### **Unternehmensrechtliche Behandlung**

Eine Gewährung eines Kredites ohne jegliche Sicherstellung, ist dem Nachrangdarlehen gleichzustellen. Wie bereits im vorigen Abschnitt erwähnt, ist eine erfolgsabhängige Vergütung möglich, wobei diese keine Beteiligung am Verlust aufweisen darf. Der Kapitalgeber ist in operativer Hinsicht bzw. im Unternehmensbereich nicht involviert. Dieser Aspekt sowie die befristete Überlassung des Kapitals sind ein typisches Merkmal von klassischem Fremdkapital. Die Rangrücktrittsvereinbarung wirkt demgegenüber nicht schädlich auf die Qualifizierung als Fremdkapital. Daher ist das Nachrangdarlehen beim Darlehensnehmer als (langfristige) Verbindlichkeit bilanziell zu erfassen.<sup>90</sup> Im Sinne des § 211 Abs. 1 UGB sind Verbindlichkeiten zu ihrem Erfüllungsbetrag zu passivieren.<sup>91</sup> Die laufenden Vergütungen an den Kapitalgeber sind als *Zinsaufwand* in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassen.<sup>92</sup>

---

<sup>88</sup> Vgl. WERNER/KOBABE (2005), S. 150ff.

<sup>89</sup> Vgl. WERNER/KOBABA (2005), S. 154.

<sup>90</sup> Vgl. EGGER/SAMER/BERTL (2016), S. 433f.

<sup>91</sup> Vgl. EGGER/SAMER/BERTL (2016), S. 412.

<sup>92</sup> Vgl. EGGER/SAMER/BERTL (2016), S. 464.

### Ertragsteuerliche Behandlung

Das Nachrangdarlehen begründet trotz des Rangrücktritts kein steuerliches Eigenkapital. Dahingehend ist eine Klassifizierung als Fremdkapital und folgender Abzugsfähigkeit der Vergütungen als Betriebsausgabe gegeben.<sup>93</sup>

### 3.5 Partiarisches Darlehen

Das partiarische Darlehen basiert auf keiner explizit gesetzlichen Regelung. Es handelt sich hierbei um ein Darlehen nach § 983 ABGB, wonach die Überlassung von Kapital als Zweck zu deklarieren ist. Diese Art an Darlehen stellt aufgrund bestimmter Zins- und Rückzahlungsmodalitäten eine eher speziellere Form dar.<sup>94</sup> Das partiarische Darlehen beinhaltet keine fix vereinbarten Zinszahlungen, sondern eine erfolgs- und damit gewinnabhängige Beteiligung am finanzierenden Unternehmen für den Darlehensgeber. Somit ist ersichtlich, dass es sich beim partiarischen Darlehen um Mezzaninkapital handelt, wobei eine starke Abweichung vom reinen Fremdkapital je nach Ausgestaltung des jeweiligen Vertrages denkbar ist. Diese Form des Darlehens ist für beide Seiten, dem eventuell sanierungsbedürftigen Unternehmen, sowie dem finanzierenden Unternehmen, vorteilhaft. Aufgrund der fehlenden obligatorischen Zinszahlungen reduziert sich durchwegs der Liquiditätsbedarf des zu finanzierenden Unternehmens und Zahlungen an den Kapitalgeber sind bei Vorhandensein von Gewinnen notwendig. Darüber hinaus ist zu bedenken, dass mittels einer gewinnabhängigen Vergütung dem Kapitalgeber profitablere Vergütungen und somit ein dadurch entstehender Vorteil erwachsen. Hierbei ist eine zukünftig höhere Gewinnlukrativität mit inbegriffen.<sup>95</sup> Auf Basis einer ertragsabhängigen Referenzgröße wird das partiarische Darlehen vergütet, wobei eine eventuelle Begrenzung mit einem definierten Prozentsatz des aushaftenden Darlehensbetrages möglich ist. Ebenso ist nebst der erfolgsabhängigen eine geringe feste Verzinsung vereinbar. Diese stellt aufgrund der unabhängigen Verzinsung eine sichere Variante dar, wobei die Zinszahlung meist mit zwischen drei und fünf Prozent über dem Interbanken-Verrechnungszinssatz (EURIBOR) festgelegt wird. Auch bei dieser Art an Darlehen fehlt jegliche Sicherstellung des Darlehens, wodurch ein höheres Risiko miteinhergeht. Dieses wird mittels höherer Renditeerwartungen kompensiert, um das partiarische Darlehen potenziellen Darlehensgebern attraktiv zu machen. Darüber hinaus könnten eingeschränkte Mitspracherechte für den Kapitalgeber vereinbart werden.<sup>96</sup>

Die Gewährung solch eines Darlehens erfolgt meist befristet für einen Zeitraum zwischen fünf und zehn Jahren. Im Falle einer unbefristeten Kapitalüberlassung ist eine Vertragsvereinbarung

---

<sup>93</sup> Vgl. EBERHARTINGER (1996), S. 216.

<sup>94</sup> Vgl. EBERHARTINGER (2004), in: BERTL et al. (Hrsg.) (2004), S. 97.

<sup>95</sup> Vgl. MITTENDORFER/DUURSMA (2017), in: MITTENDORFER/MITTERMAIR (Hrsg.) (2017), BT 3/1ff.

<sup>96</sup> Vgl. SCHNECK (2006), S. 142f.

in Bezug auf die Kündigungsmöglichkeit ratsam. Die Zulässigkeit einer vorzeitigen Teil- oder Gesamtrückführung des Kapitals ist vertraglich festzulegen. Zudem ist anzumerken, dass partiarische Darlehen meist eine Klausel betreffend die Nachrangigkeit beinhalten.<sup>97</sup>

### Unternehmensrechtliche Behandlung

Das partiarische Darlehen ist als Fremdkapital zu qualifizieren und somit als Verbindlichkeit auszuweisen. Der Ausweis eines separaten Postens ist hinsichtlich des Grundsatzes der Klarheit zweckgemäß. Im Sinne des § 211 Abs. 1 UGB ist die Verbindlichkeit mit dem Erfüllungsbetrag anzusetzen. Die Gewinnvergütung an den Darlehensgeber stellt als Fremdkapital Finanzierungsaufwand dar und ist im Posten *Zinsen und ähnliche Aufwendungen* auszuweisen. Ein Davon-Vermerk bzw. eine Erläuterung im Anhang die Vergütung betreffend, ist empfehlenswert.<sup>98</sup> Wurde eine Nachrangigkeit vereinbart, ist der Ausweis als Sonderposten nach dem Eigenkapital angeordnet. Es erfolgt eine Zurechnung zum Haftungsfonds für die Drittgläubiger. Auch im Falle eines nachrangigen partiarischen Darlehens ist ein Ausweis der erfolgsabhängigen Vergütungen unter dem Posten *Zinsen und ähnliche Aufwendungen* gegeben.<sup>99</sup>

### Ertragsteuerliche Behandlung

Auch im Ertragsteuerrecht wird das partiarische Darlehen aufgrund des Darlehenstypus und der damit einhergehenden Merkmale als Fremdkapital klassifiziert. Aufgrund der gewinnabhängigen Vergütung ist diese spezielle Form von Darlehen mit einem obligationenähnlichen Genussrecht<sup>100</sup> zu vergleichen. Daher sind Vergütungen an den Darlehensnehmer als Zinszahlungen in Form von Betriebsausgaben abzugsfähig.<sup>101</sup>

Unter Zugrundelegung der erfolgten ausführlichen Erläuterungen der unterschiedlichen Finanzierungsformen des Mezzanins, ist nun ein Rückschluss auf spezifische Merkmale bei der Auswahl der Finanzierungsform möglich. Somit ist für die Definierung einer adäquaten Kapitalbeschaffungsform eine überblicksmäßige Zusammenfassung sowie dahingehende allgemeine Erläuterung der einzelnen Einflussfaktoren erforderlich.

---

<sup>97</sup> Vgl. MITTENDORFER/DUURSMA (2017), in: MITTENDORFER/MITTERMAIR (Hrsg.) (2017), BT 3/13ff.

<sup>98</sup> Vgl. MITTENDORFER/DUURSMA (2017), in: MITTENDORFER/MITTERMAIR (Hrsg.) (2017), BT 3/21.

<sup>99</sup> Vgl. EBERHARTINGER (1996), S. 110ff.

<sup>100</sup> Siehe Kapitel 3.3.

<sup>101</sup> Vgl. MITTENDORFER/DUURSMA (2017), in: MITTENDORFER/MITTERMAIR (Hrsg.) (2017), BT 3/24ff.

## 4 Einflussfaktoren auf die Auswahl der Finanzierungsform

Aufgrund der Tatsache, dass es eine Vielzahl unterschiedlicher Finanzierungsformen gibt, bedarf es vor der Auswahl eines Finanzierungsinstruments einer Auseinandersetzung mit relevanten Einflussfaktoren. Die Form der jeweiligen Finanzierung weist unterschiedliche Merkmale auf und im folgenden Kapitel werden dezidierte Charakteristiken bzw. Einflüsse beleuchtet.

### Laufzeit der Finanzierungsform

Wie in der Abbildung 3 ersichtlich, ist eine Differenzierung zwischen unbefristeter und befristeter Kapitalüberlassung vorzunehmen. Das Vorhandensein einer Vereinbarung in Bezug auf die Rückzahlungsmodalitäten des hingegebenen Kapitals ist essentiell. Diese kann in Form von gesetzlich oder vertraglich definierten Regelungen festgelegt werden. Das Eigenkapital steht grundsätzlich unbefristet zur Verfügung. Im Falle eines Ausscheidens von Gesellschaftern, beispielsweise durch Kündigung, kommt es zu einer Minderung des Eigenkapitals. Eine allgemein gültige Differenzierung bei der befristeten Finanzierung gibt es nicht. Im Rahmen der befristeten Finanzierung ist zwischen kurzfristiger, mittelfristiger und langfristiger Finanzierung zu unterscheiden.<sup>102</sup> Hierbei gibt es keine einheitliche Untergliederung der einzelnen Ausprägungen. Somit werden die Fristigkeitsdefinitionen aus der Betriebswirtschaftslehre verwendet. Unter kurzfristig wird ein Zeitraum von weniger als einem Jahr verstanden, mittelfristig bezeichnet einen Zeitraum zwischen zwei und fünf Jahren und ein Zeitraum ab fünf Jahren wird als langfristig angesehen.<sup>103</sup>

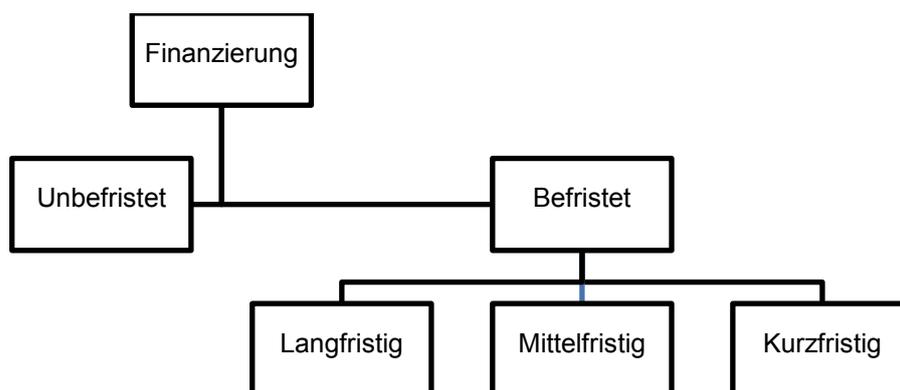


Abbildung 3: Finanzierungsdauer, Quelle: in Anlehnung an BIEG/KUßMAUL (2009), S. 35.

<sup>102</sup> Vgl. BIEG/KUßMAUL (2009), S. 33.

<sup>103</sup> Vgl. BRICH (2014), S. 1199.

## Mitspracherecht im Unternehmen

Die Einräumung von Mitbestimmungsrechten im Unternehmen im Zuge einer Bereitstellung von Kapital lässt einen großen Unterschied zwischen Eigenkapital und Fremdkapital darstellen. Fremdkapitalgeber haben keinen Einfluss auf den operativen Bereich eines Unternehmens bzw. auf die Unternehmensführung. An Eigenkapitalgeber werden aufgrund der Beteiligung am Unternehmen Mitbestimmungsrechte ausgegeben. Die Stärke des Einflusses vom jeweiligen Gesellschafter auf strategische bzw. operative Entscheidungsfindungen ist von der Höhe der Beteiligung abhängig. Somit ist ersichtlich, dass einem einzigen Anteilsinhaber im Falle einer sehr geringen Unternehmensbeteiligung nur wenig Mitspracherecht zusteht. Anzumerken ist, dass auch bei Fremdkapitalgebern eine Einflussnahme auf Entscheidungen im operativen Bereich denkbar ist. Dies beispielsweise vor allem durch Banken, welche primär das Kapital zur Verfügung stellen.<sup>104</sup> Durch Unterfertigung des Kreditvertrages werden in Form von Covenants, welche Verpflichtungen, die der Kreditnehmer nebst den Zahlungsverpflichtungen laufend zu erfüllen hat, darstellen, beispielsweise der Erhalt der Vermögenswert als Handlungspflicht oder keine Änderung der Gesellschafterstruktur als Unterlassungspflicht vereinbart. Deshalb kann ein Kreditinstitut starken Druck auf die Geschäftsführung ausüben, da im Falle der Nichterfüllung der Verpflichtungen der Kredit fällig gestellt, die Konditionen verschlechtert oder die Begebung von weiteren Sicherstellungen seitens der Bank als Maßnahme getroffen werden kann.<sup>105</sup>

## Art der Vergütung

Fremdkapitalgeber erhalten als Kompensation für die Bereitstellung des Kapitals **laufende Zinszahlungen**, welche je nach vertraglicher Vereinbarung in unterschiedlicher Höhe oder Fälligkeit anfallen. Die Verzinsung des Kapitals ist unabhängig von der Erfolgssituation des zu finanzierenden Unternehmens zu leisten. Zinszahlungen stellen Aufwendungen im Zusammenhang mit der Kapitalbeschaffung dar und sind ertragsteuerlich abzugsfähig. Demgegenüber erhalten Eigenkapitalgeber Entschädigungen in Form von **Dividenden**, welche nur bei Verfügbarkeit eines ausschüttbaren Gewinnes geleistet werden können bzw. dürfen. Es ist ersichtlich, dass sich die Vergütung von Unternehmensbeteiligten nur in Abhängigkeit des Unternehmenserfolges ergibt und eventuell nicht laufend gewährleistet werden kann. Des Weiteren besteht aufgrund der Eigenfinanzierung keine Möglichkeit für eine Absetzbarkeit der ausgeschütteten Gewinne, da diese eine Einkommensverwendung im Sinne des § 8 Abs. 2 KStG darstellen.<sup>106</sup>

---

<sup>104</sup> Vgl. NADVORNIK et al. (2015), S. 113.

<sup>105</sup> Vgl. METZLER (2010), S. 343f.

<sup>106</sup> Vgl. NADVORNIK et al. (2015), S. 112f.

Wie bereits im dritten Kapitel in Bezug auf Hybridkapital erwähnt, ist eine **erfolgsabhängige Verzinsung** ebenso möglich. Diese basiert zwar beispielsweise auf dem Jahresgewinn, jedoch stellt diese Entschädigung keine Dividendenausschüttung, sondern Zinsaufwand dar. Insofern ist eine steuerliche Abzugsfähigkeit gegeben.

### **Mitwirkung der Kapitalgeber am Unternehmen**

Meist beschränkt sich die Kapitalbeteiligung am bzw. im Unternehmen auf die finanzielle Sphäre. Im Falle von Anteilen am Unternehmen ergeben sich, wie bereits vorher erwähnt, Mitspracherechte in operativer bzw. strategischer Hinsicht. Nicht zu vernachlässigen ist, dass Investoren mit Expertenwissen als Berater für das Unternehmen fungieren könnten bzw. sollten.<sup>107</sup> Vor allem der erläuterte Aspekt im ersten Kapitel in Bezug auf Crowdsourcing, spricht für eine kooperative Zusammenarbeit bzw. Unterstützung im Unternehmen. Zudem ist die Schaffung eines bereits etablierten Vertriebsnetzwerkes durch Unterstützung von Gesellschaftern denkbar. Die Relevanz des Marketings ist ein weiterer Punkt, welcher berücksichtigt werden muss. Auch hierbei können Kapitalbeschaffer mit fundiertem Wissen bzw. einer bewährten Marketingstrategie hilfreich sein. Im Falle einer adäquaten Auslegung des Marketingkonzepts an das Unternehmen erfolgt eine Weiterempfehlung in Form von sozialen Netzwerken oder Mundpropaganda.

### **Finanzierungskosten**

Bei der Auswahl der Finanzierungsform ist der Aspekt der jeweils entstehenden Finanzierungskosten zu berücksichtigen. Grundlegend ist anzumerken, dass bei Übernahme eines höheren Risikos eine höhere Renditeerwartung gegeben sein wird. Die Präferenz der Unternehmungen bei Entscheidungen über die Aufnahme von langfristigen Finanzierungen liegt oft beim vereinbarten Zinssatz. Die Verzinsung dient meist als kritisches Entscheidungsmerkmal für die Auswahl der Finanzierungsform. Hierbei ist zu bedenken, welches Risiko mit dem jeweiligen Zinssatz einhergeht. Ein Fixzinsdarlehen mit beispielsweise sieben Prozent Verzinsung ist nicht automatisch einer atypisch stillen Beteiligung vorzuziehen. Im Falle der atypisch stillen Beteiligung erfolgt zwar eine erfolgsabhängige Verzinsung, welche meist im Rahmen von jährlich dreizehn bis siebzehn Prozent liegt, jedoch ergibt sich im Falle einer negativen Entwicklung des Unternehmens ebenso eine Verlustbeteiligung.<sup>108</sup> Dies ist bei Darlehen nicht gegeben, da die Zinszahlungen und Tilgungen auch in Verlustsituationen zu leisten sind.

---

<sup>107</sup> Vgl. KORTLEBEN/VOLLMAR (2012), Onlinequelle [30.01.2018], S. 34.

<sup>108</sup> Vgl. WEIGL (2008), in: PERNSTEINER (Hrsg.) (2008), S. 359.

## 5 Optimierung der Finanzierungsberatung

---

Die einzelnen Parameter der jeweiligen hybriden Finanzierungsinstrumente und die Einflussfaktoren hinsichtlich der Finanzierung haben Einfluss auf die Auswahl der Finanzierungsform. Daher wurden vorab die einzelnen Hybridinstrumente samt ihrer unternehmens- und ertragsteuerlichen Behandlung elaboriert. Im vierten Kapitel wurden die einzelnen Einflussfaktoren bezüglich der Auswahl der Finanzierungsform näher betrachtet. Nun ist es möglich, anhand unterschiedlicher, definierter Finanzierungsparameter eine adäquate Finanzierungsform auszuwählen, wobei dies mithilfe eines Excel-Tools erfolgt. Ziel dieses Kapitels ist es, die Vorgehensweise zur Anfertigung solch eines Tools samt dessen erforderlichen Spezifikationen zu beschreiben. Darauf aufbauend erfolgt eine detaillierte Beschreibung des Endergebnisses, welches zur Optimierung der Finanzierungsberatung beiträgt.

Um einen sinnvollen und effizienten Aufbau des Excel-Tools gewährleisten zu können, ist vorab ein zusammenfassender Überblick des erarbeiteten Wissens vom dritten und vierten Kapitel erforderlich. Nur bei Verständnis der auf die Auswahl der Finanzierungsform zusammenwirkenden Parameter ist die erfolgreiche Erstellung eines Tools möglich.

### 5.1 Konnex zwischen Finanzierungskriterien und Hybridinstrumenten

Auf Basis des erarbeiteten Wissens betreffend die einzelnen Ausprägungen von Mezzaninkapital samt ihrer unternehmens- und ertragsteuerlichen Behandlung sowie der einzelnen Einflussfaktoren bezüglich der Auswahl der Finanzierungsform erfolgt in Tabelle 2 eine zusammenfassende Aufstellung. Aufgrund der individuellen Vereinbarungen betreffend den Zinssatz bei den unterschiedlichen Hybridinstrumenten ist eine Generalisierung der Finanzierungskosten je Finanzierungsform nicht möglich. Deshalb bleibt dieser Aspekt außen vor und wird im Rahmen der zusammenfassenden Tabelle nicht erläutert.

Wie bereits im dritten Kapitel erwähnt, basiert die stille Beteiligung auf einer unbefristeten Kapitalbereitstellung, da es sich um eine Investition in ein Unternehmen handelt. Der Stille ist als Gläubiger des Unternehmens anzusehen und hat grundsätzlich kein Mitspracherecht. Jedoch ist es möglich, durch eine entsprechende Vertragsdefinierung ein Mitspracherecht zu gewähren. In diesem Fall handelt es sich um eine atypisch stille Gesellschaft. Als Kompensation für die Kapitalhingabe steht dem Stillen eine laufende Gewinnbeteiligung, und somit erfolgsabhängige Vergütung, zu.

## Optimierung der Finanzierungsberatung

Diesbezüglich ist zu erwähnen, dass mithilfe einer vertraglichen Vereinbarung eine Verlustteilnahme ausgeschlossen werden kann. Bei der stillen Gesellschaft handelt es sich um eine reine Innengesellschaft und ein Betrieb solch eines Unternehmens ist nicht möglich. Ebenso ist eine Mitwirkung durch den Investor am Unternehmen nicht denkbar.

Ein Genussrecht dient vorrangig als Mittel der Kapitalbeschaffung und aufgrund der meist darauffolgenden Rückzahlung ist eine befristete Zurverfügungstellung des Kapitals gegeben. Diesbezüglich ist eine übliche Laufzeit von fünf bis zehn Jahren zu erwähnen, wobei dies in den langfristigen Bereich fällt. Im Falle einer fehlenden Rückzahlung handelt es sich um eine unbefristete Kapitalbereitstellung. Aufgrund der schuldrechtlichen Ausgestaltung des Genussrechts erfolgt keine Zuweisung von Mitspracherecht, wobei Kontroll- und Informationsrechte für den Genussrechtinhaber denkbar sind. Die Vergütung erfolgt auf Basis erfolgsabhängiger Komponenten, wobei eine Teilnahme am Verlust möglich ist. Aufgrund der fehlenden Beteiligung am Nennkapital ist eine Mitwirkung am Unternehmen unmöglich.

Bei dem Nachrangdarlehen, einem Darlehensvertrag, handelt es sich um eine befristete Finanzierungsform. Die übliche Laufzeit beträgt sechs bis zehn Jahre und fällt in die Kategorie der langfristigen Kapitalbereitstellung. Das Nachrangdarlehen ist vom Typus her als Darlehen aufgebaut und beinhaltet kein Mitspracherecht für den Darlehensgeber. Die Verzinsung erfolgt grundsätzlich erfolgsunabhängig, wobei eine zusätzliche erfolgsabhängige Vergütung an den Kapitalgeber denkbar ist. Dies vor allem um die vereinbarte Nachrangstellung des Kapitals, sei es als einfacher oder qualifizierter Rangrücktritt ausgestaltet, zu kompensieren. Wie bereits erwähnt, handelt es sich beim Nachrangdarlehen eigentlich um ein klassisches Darlehen und eine Mitwirkung durch den Kapitalgeber am Unternehmen ist nicht diskutabel.

Eine eher spezifische Form von Darlehen stellt das partiarische Darlehen dar, bei welchem es sich grundsätzlich um eine befristete Kapitalverfügung handelt. Die übliche Laufzeit beträgt fünf bis zehn Jahre, wodurch es in die Kategorie der langfristigen Kapitalüberlassung fällt. Aufgrund des hohen übernommenen Risikos ist die Einräumung von einem Mitspracherecht gangbar. Die Vergütung an den Kapitalgeber erfolgt zwingend erfolgsabhängig, da es sich aufgrund dieses Parameters um eine Sonderform des Darlehens handelt. Zur Kompensation des hohen Risikos und der fehlenden Sicherstellung ist mit einer höheren Renditeerwartung seitens des Kapitalgebers zu rechnen. Weiters ist nebst der erfolgsabhängigen eine geringe feste Verzinsung denkbar. Auf Basis der schuldrechtlichen Ausgestaltung erfolgt keine Mitwirkung durch den Kapitalgeber am Unternehmen.

## Optimierung der Finanzierungsberatung

Unter Heranziehung des generierten Wissens spezifischer Finanzierungsformen des Mezzaninkapitals, ihrer jeweiligen unternehmensrechtlichen und ertragsteuerlichen Behandlung und der Einflussfaktoren bezüglich der Auswahl einer Finanzierungsform ist nun die Anfertigung eines Excel-Tools möglich. Sämtliche abgearbeiteten Aspekte des Hybridkapitals und der Entscheidungskriterien für eine Finanzierung fließen in die Optimierung der Finanzierungsberatung mittels des Tools ein.

## Optimierung der Finanzierungsberatung

| Finanzierungsform<br>Einflussfaktor | Stille Beteiligung   | Genussrecht   | Nachrangdarlehen  | Partiarisches Darlehen   |
|-------------------------------------|--|---|---|--|
| <b>Laufzeit</b>                     | Unbefristet  | Befristet, langfristig, 5 bis 10 Jahre, eventuell unbefristet | Befristet, langfristig, 6 bis 10 Jahre  | Unbefristet oder befristet, langfristig, 5 bis 10 Jahre                        |
| <b>Mitspracherecht</b>              | Grundsätzlich nein, eventuell bei atypischer Ausgestaltung           | Nein <sup>109</sup>   | Nein  | Grundsätzlich nein, eventuell eingeschränkt, je nach Vertragsgestaltung        |
| <b>Art der Vergütung</b>            | Erfolgsabhängig, laufende Gewinn-/ Verlustbeteiligung <sup>110</sup> | Erfolgsabhängig, eventuell mit Verlustteilnahme               | Grundsätzlich erfolgsunabhängig, eventuell zusätzlich erfolgsabhängig, keine Verlustteilnahme | Erfolgsabhängig, eventuell zusätzlich feste Verzinsung, keine Verlustteilnahme |
| <b>Mitwirkung am Unternehmen</b>    | Nein <sup>111</sup>  | Nein  | Nein  | Nein   |

Tabelle 2: Auswahl der adäquaten Finanzierungsform, Quelle: eigene Darstellung.

<sup>109</sup> Eine Einräumung von Kontroll- und Informationsrechten ist denkbar.

<sup>110</sup> Ein Ausschluss der laufenden Verlustteilnahme ist möglich.

<sup>111</sup> Da es sich hierbei nur um eine Innengesellschaft und somit keine Handelsgesellschaft handelt, ist keine Mitwirkung gegeben. Der Stille ist Gläubiger des Unternehmens.

Bevor eine Anfertigung von Userforms, auch selbstgezeichnete Dialoge genannt, im Visual Basic Editor for Applications (VBA) möglich bzw. sinnvoll ist, ist eine Deklaration der relevanten Fragestellungen innerhalb des Tools obligatorisch. Dahingehend ist eine sinnvolle Fragestellung sowie Reihenfolge zu bedenken. Damit sollen Wiederholungen von Fragen bzw. Ineffizienzen vermieden werden.

### **5.2 Deklaration der Fragestellungen**

Unter Zugrundelegung des dritten und vierten Kapitels samt der zusammenfassenden Tabelle im fünften Kapitel wurden in Summe elf unterschiedliche Fragestellungen definiert, wobei es sich größtenteils um Ja-/Nein-Fragen handelt. Am Anfang werden grundlegende Informationen, beispielsweise der Name des Crowdfundingnehmers und des Crowdfunding-Projektes, abgefragt. Wie in der Abbildung 4 bzw. Abbildung 5 ersichtlich, soll mithilfe der ersten Frage geklärt werden, ob das Projekt nur bei Erreichung einer bestimmten Schwelle durchgeführt wird und wenn ja, wie hoch diese Funding-Schwelle sein soll. Wurde keine Funding-Schwelle für das Projekt definiert bzw. die Funding-Schwelle eingegeben, erscheint die nächste Frage betreffend die Vergütung an den Investor. Ist keine Vergütung angedacht, handelt es sich um donation-based Crowdfunding.

Im Falle einer Vergütung ist weiters auszuwählen, in welcher Form der Investor vergütet werden soll. Hierbei stehen Vergütungen in Form von Goodies, erfolgsunabhängigen und erfolgsabhängigen Zahlungen bzw. die Anwendung von Hybridkapital zur Auswahl. Diesbezüglich ist zu erwähnen, dass erfolgsunabhängige Zahlungen keine Sonderparameter, beispielsweise eine Nachrangstellung, beinhalten. Somit ist bei erfolgsunabhängigen Zahlungen ein reines Darlehensverhältnis anzunehmen und es handelt sich daher um lending-based Crowdfunding.

Darlehen mit Nachrangstellung fallen unter erfolgsabhängige Zahlungen und zählen somit zum equity-based (eigenkapitalbasierten) Crowdfunding. Im Falle von equity-based Crowdfunding betrifft die nächste Frage die Ausgabe von Unternehmensanteilen. Werden solche ausgegeben, besteht weiters die Möglichkeit, ein Mitspracherecht oder eine Vermögensbeteiligung einzuräumen. Sind solche Rechte nicht erwünscht, ist eine typische stille Gesellschaft die passende Finanzierungsform. Als nächste Frage ist die Nachrangigkeit des Kapitals zu deklarieren. Im Falle einer Nachrangstellung ist ein Ausweis einer nachrangigen stillen Gesellschaft erforderlich. Bei fehlender Nachrangstellung handelt es sich um eine typisch stille Gesellschaft (ohne Nachrang). Sind Mitspracherechte bzw. eine Vermögensbeteiligung gewünscht, ist festzulegen, ob eine Nachrangstellung des hingegebenen Kapitals erfolgen soll. Ist keine Nachrangstellung angedacht, handelt es sich um eine atypische stille Gesellschaft ohne Nachrang.

## Optimierung der Finanzierungsberatung

Im Falle einer Nachrangigkeit betrifft die nächste Frage eine Verlustteilnahme. Soll nebst der Nachrangstellung auch eine Teilnahme am Verlust erfolgen, handelt es sich um eine atypische stille Gesellschaft mit Eigenkapitalcharakter. Im Falle einer fehlenden Verlustteilnahme handelt es sich um eine atypische stille Gesellschaft mit Nachrang.

Ist keine Beteiligung durch den Investor gewünscht, ist eine Frage bezüglich der Rückzahlung des hingegebenen Kapitals und somit befristeten Kapitalüberlassung zu beantworten. Sowohl bei Ja- als auch Nein-Beantwortung folgt als nächstes eine Frage bezüglich der Nachrangstellung des hingegebenen Kapitals. Auch hierbei erscheint, unabhängig von positiver oder negativer Beantwortung, dieselbe darauffolgende Frage, nämlich jene bezüglich der erfolgsabhängigen Vergütung. Ist eine Rückzahlung, keine Nachrangstellung und keine erfolgsabhängige Vergütung angedacht, ist ein fremdkapitalbasierendes Genussrecht passend. Im Falle einer erfolgsabhängigen Vergütung bei gleichbleibenden anderen Parametern ist zu definieren, ob eine Teilnahme am Verlust erfolgen soll. Ist eine Verlustteilnahme denkbar, ist wiederum ein Genussrecht mit Fremdkapitalcharakter geeignet. Bei fehlender Verlustteilnahme sind ein Genussrecht und partiarisches Darlehen, beide als Fremdkapitalposten ausgestaltet, die passende Finanzierungsform.

Ist eine Rückzahlung, Nachrangstellung aber keine erfolgsabhängige Vergütung angedacht, sind ein Nachrangdarlehen und ein nachrangiges Genussrecht adäquat. Im Falle einer erfolgsabhängigen Vergütung ist die Fragestellung betreffend die Verlustteilnahme zu deklarieren. Bei fehlender Teilnahme am Verlust sind ein nachrangiges Genussrecht oder nachrangiges partiarisches Darlehen als geeignetste Hybridform zu nennen. Im Falle einer Verlustteilnahme ist ein nachrangiges Genussrecht passend.

Erfolgt keine Rückzahlung, Nachrangstellung des Kapitals sowie erfolgsabhängige Vergütung resultiert ein fremdkapitalbasierendes Genussrecht als passende Form. Bei gleichbleibenden Parametern der Rückzahlung und Nachrangstellung aber erfolgsabhängigen Vergütung ist zu definieren, ob eine Verlustteilnahme denkbar ist. Bei positiver Beantwortung ist ein Genussrecht bzw. bei negativer Beantwortung ein partiarisches Darlehen oder Genussrecht, beide als Fremdkapital ausgewiesen, das passendste Finanzierungsinstrument.

Sind keine Rückzahlung, aber Nachrangstellung und keine erfolgsabhängige Vergütung gewünscht, ist ein nachrangiges Genussrecht passend. Im Falle einer fehlenden Rückzahlung, aber Nachrangstellung des Kapitals, erfolgsabhängige Vergütung und keiner Verlustteilnahme ist ein nachrangiges Genussrecht oder nachrangiges partiarisches Darlehen als adäquateste Finanzierungsform zu erwähnen.

## Optimierung der Finanzierungsberatung

Ist keine Rückzahlung, aber Nachrangstellung, erfolgsabhängige Vergütung sowie Verlustteilnahme angedacht, ist zusätzlich eine Frage hinsichtlich einer Beteiligung am Liquidationsgewinn zu beantworten. Ist eine Beteiligung denkbar, handelt es sich um unternehmensrechtliches und steuerliches Eigenkapital. Bei Verneinung der Fragestellung handelt es sich zwar um unternehmensrechtliches Eigenkapital, aber ertragsteuerlich um Fremdkapital.

Die blau eingefärbten Formen im Entscheidungsbaum stellen das jeweilige Resultat des Tools dar. Die gelb eingefärbten Formen weisen auf eine Warnung hin, welche im Rahmen des Tools erscheint. Ein alternatives Finanzinstrument darf im Sinne des § 2 Z 2 AltFG keinen unbedingten Rückzahlungsanspruch gewähren. Es ist eine Nachrangstellung der Rückzahlung erforderlich. Im Rahmen der Finanzierungsberatung erscheint sodann ein Hinweis, dass sich auf Basis der eingegebenen Parameter ein nicht AltFG-konformes Hybridinstrument ergibt. Es wird abgefragt, ob die unternehmensrechtliche und ertragsteuerliche Behandlung unter Berücksichtigung einer Nachrangstellung erfolgen soll. Bei positiver Beantwortung erscheint ein adaptiertes Resultat hinsichtlich der Nachrangigkeit. Im Falle einer negativen Beantwortung wird die ursprüngliche bilanzielle und ertragsteuerliche Behandlung dargelegt.

Nach erfolgter Festlegung der einzelnen Fragestellungen sowie der relevanten Reihenfolge, ist eine Anfertigung im Excel via VBA möglich. In den folgenden Absätzen finden sich die Vorgehensweise und die einzelnen Schritte im VBA wieder, wobei eine Beschreibung der jeweiligen verwendeten Makros nicht Teil dieser wissenschaftlichen Arbeit ist.

## Optimierung der Finanzierungsberatung

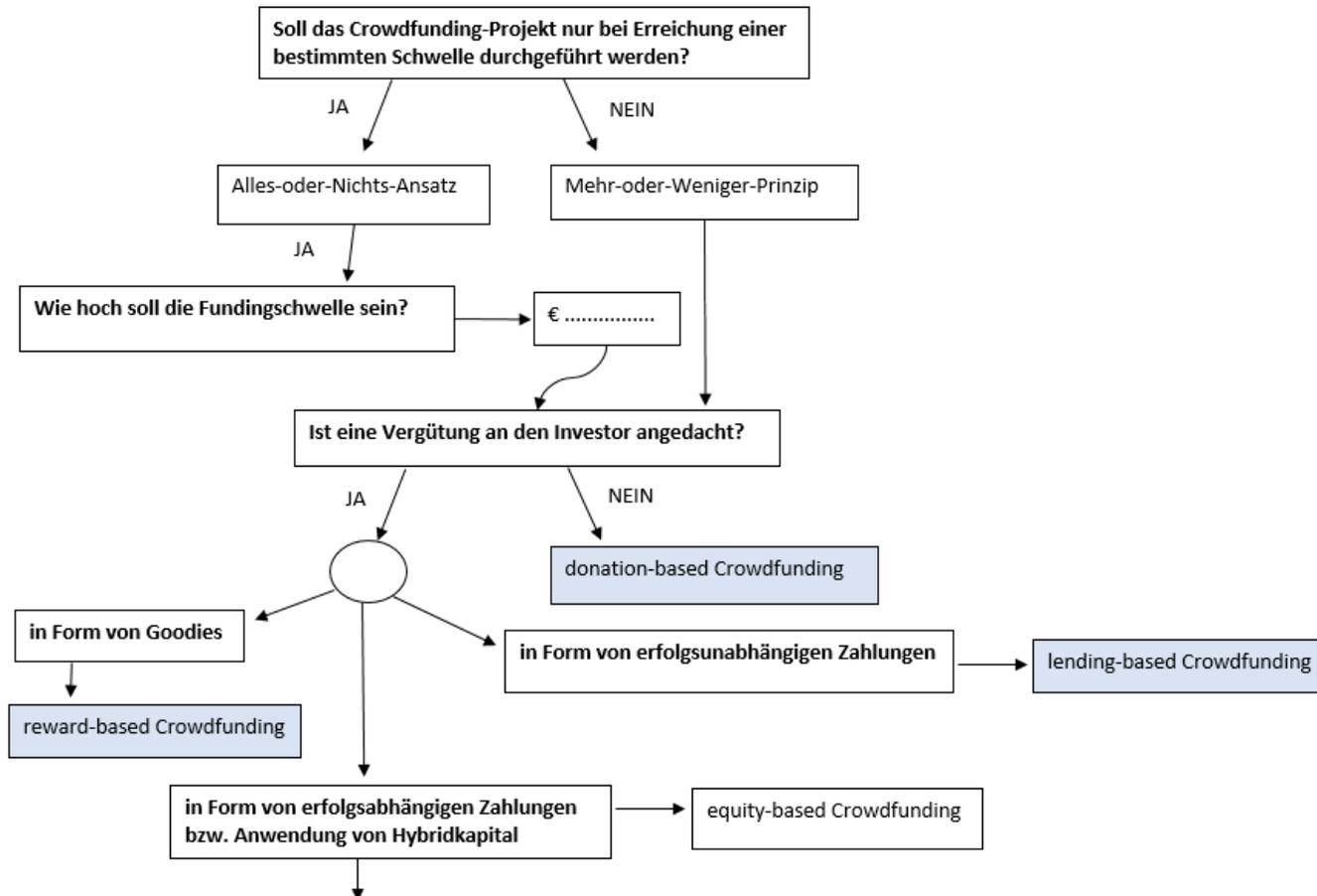


Abbildung 4: Entscheidungsbaum für die Finanzierungsberatung I, Quelle: eigene Darstellung.

# Optimierung der Finanzierungsberatung

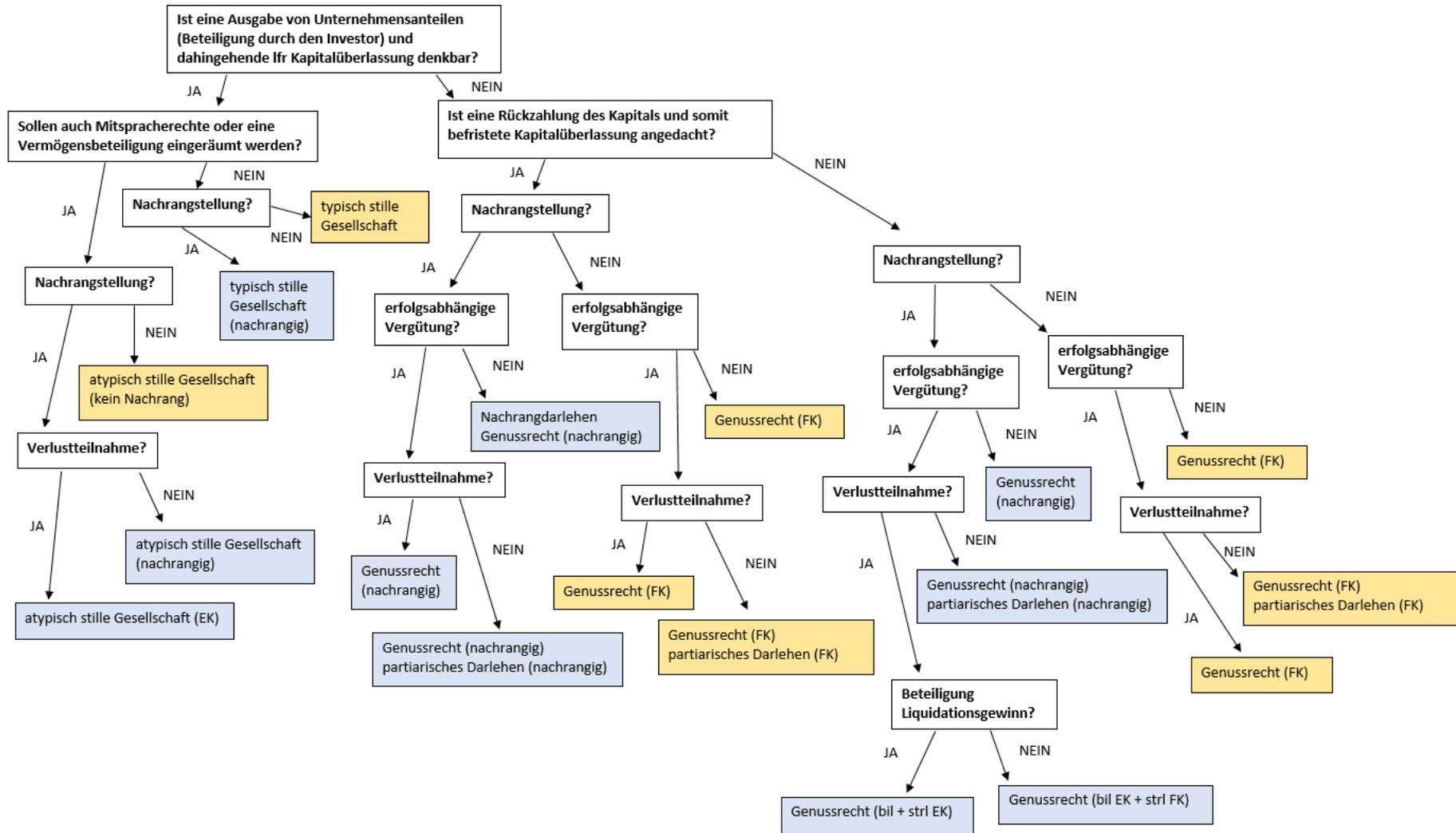


Abbildung 5: Entscheidungsbaum für die Finanzierungsberatung II, Quelle: eigene Darstellung.

### **Anfertigungen im Visual Basic Editor**

Nun geht es darum, die oben definierten Fragestellungen ins Excel bzw. den VBA zu übertragen. Dahingehend wird für jede einzelne Fragestellung ein Userform im VBA erstellt. Anhand einer Userform ist die Anfertigung von Dialogfenstern möglich. Auf diesen ist die Platzierung unterschiedlicher Benutzerschaltflächen, wie beispielsweise einer Kontrollliste oder Optionsliste etc., möglich. Jede Userform weist dieselbe Größe, Formatierung etc. auf. Weiters wird zum Zwecke der Identität das Logo des Kooperationspartners auf jeder Userform platziert. Die einzelnen Fragen werden als Label auf das Userform erstellt. Im Falle einer Entscheidungsfrage wird jeweils ein Kontrollkästchen, auch CheckBox genannt, erstellt.

Zur Gewährleistung der Benutzerfreundlichkeit wird ein Zurück-Button auf jeder Userform, in diesem Fall jeder Frage, platziert. Somit ist eine Korrektur der Beantwortung möglich und ein reibungsloser Ablauf gewährleistet. Betreffend die Fragestellung der Höhe der Funding-Schwelle wird eine TextBox angefertigt. Weiters erfolgt bei Öffnung des Excel-Tools eine Abfrage des Namens des Crowdfundingnehmers sowie des Crowdfunding-Projektes. Auch diese Fragestellung wird als Userform erstellt, wobei die Eingabe des Namens des Crowdfundingnehmers sowie des Projektes als TextBox konzipiert sind.

Nach Fertigstellung aller relevanter Userforms ist eine Codierung mittels Makros erforderlich. Ohne jegliche Makros kommt es zu keiner Aktion bei den angefertigten Userforms bzw. Fragestellungen. Wie bereits einleitend erwähnt, ist die Abhandlung der relevanten Makros nicht Teil dieser Arbeit. Nach erfolgtem Selbststudium samt ausführlicher Literaturrecherche wurden die Userforms sowie die Arbeitsblätter mit den dafür vorgesehenen Makros versehen. Die jeweiligen Ergebnisse bei unterschiedlicher Beantwortung der Fragen wurden durch Heranziehung der zusammenfassenden Tabelle plausibilisiert. Nun ist eine ausführliche Beschreibung des Tools bzw. der daraus zu ziehenden Erkenntnisse essentiell.

### 5.3 Erläuterungen zum Tool

Wie in Abbildung 6 ersichtlich, erscheint bei Öffnung der relevanten Excel-Datei die Abfrage des Crowdfundingnehmers sowie Crowdfunding-Projektes. Durch Klick auf „OK“ werden die eingegebenen Daten im Tabellenblatt *Finanzierungsberatung* in die dafür vorgesehenen Zellen übertragen. Ein Abbruch der Eingabe der Basisdaten ist möglich. Die Daten können händisch in den definierten Zellen eingetragen bzw. adaptiert werden.

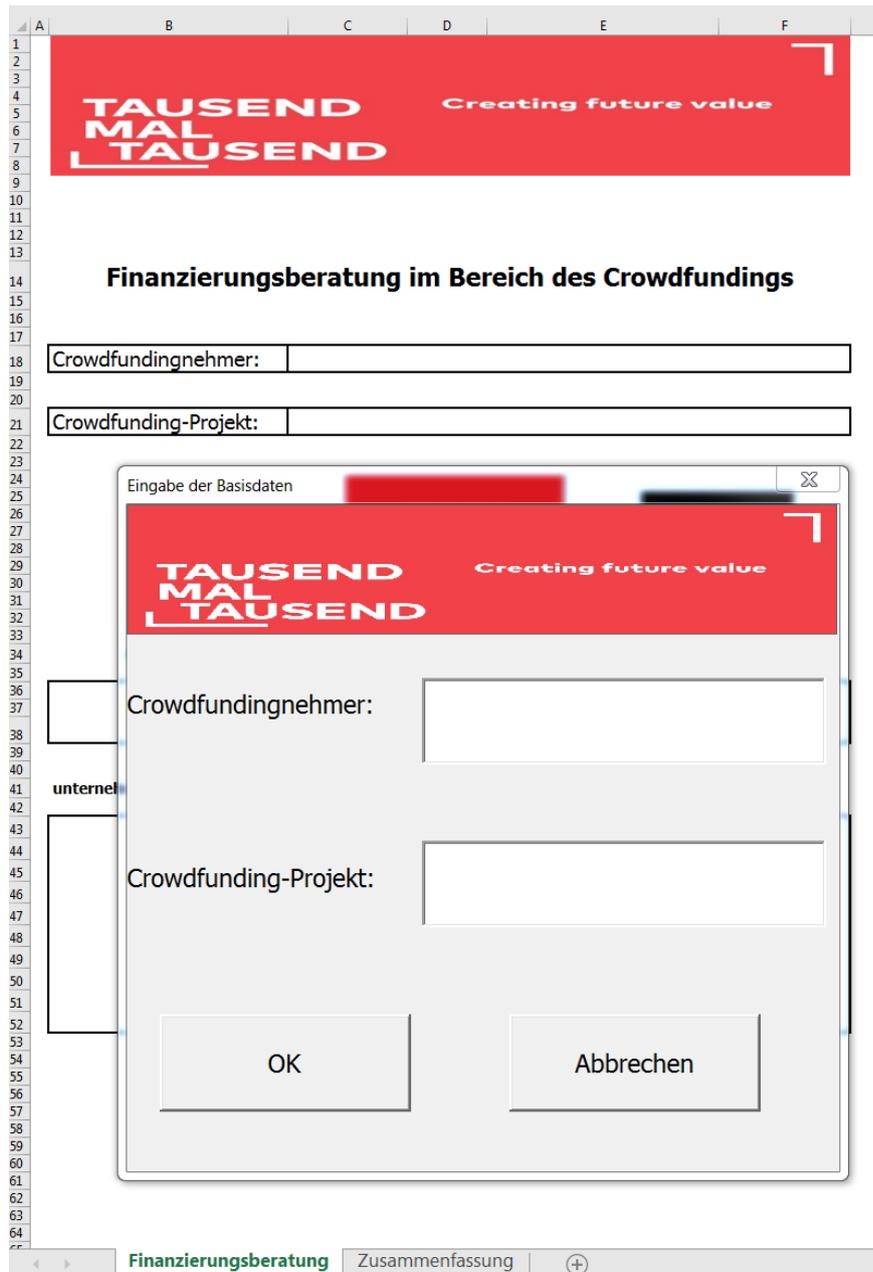


Abbildung 6: Eingabe der Basisdaten bei Start des Tools, Quelle: eigene Darstellung.

## Optimierung der Finanzierungsberatung

In Abbildung 7 sind bereits Basisdaten vorhanden, welche mithilfe der Eingabefelder bei Start des Tools übernommen wurden. Wie ersichtlich, gibt es zwei Tabellenblätter – *Finanzierungsberatung* und *Zusammenfassung*. Ersteres dient zur eigentlichen Beratung bezüglich der adäquaten Finanzierungsform im Bereich des Crowdfundings. Das Resultat der durch die Beantwortung der einzelnen Fragestellungen definierten Finanzierungsparameter ist die adäquateste hybride Finanzierungsform. Dies wird um die unternehmensrechtliche und ertragsteuerliche Behandlung beim Kapitalnehmer ergänzt.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48  
49  
50  
51  
52  
53  
54  
55  
56  
57  
58  
59  
60  
61  
62  
63  
64  
65

**TAUSEND MAL TAUSEND** Creating future value

**Finanzierungsberatung im Bereich des Crowdfundings**

Crowdfundingnehmer: Max Mustermann

Crowdfunding-Projekt: Mustermannprojekt

**START** **RESET**

Auf Basis der eingegebenen Parameter ergibt sich folgende adäquate Finanzierungsform:

unternehmensrechtliche Behandlung: ertragsteuerliche Behandlung:

Finanzierungsberatung Zusammenfassung

Abbildung 7: Start der Finanzierungsberatung, Quelle: eigene Darstellung.

## Optimierung der Finanzierungsberatung

Erst bei Betätigung des START-Buttons wird die Abfrage der einzelnen Fragestellungen ausgelöst. Mit dem Drücken des Buttons erscheint die erste Frage betreffend die Art des Crowdfunding-Projektes, das heißt ob eine Funding-Schwelle gewünscht ist oder nicht. Als nächstes folgt entweder die Frage, welche Höhe die Funding-Schwelle aufweisen soll oder ob eine Vergütung an den Investor angedacht ist. Auf die Erläuterung der detaillierten Reihenfolge der weiteren Fragestellungen wird hier nicht näher eingegangen, da diese explizit im Unterkapitel 5.2.1 erläutert wurde. Nach Durchführung der Finanzierungsberatung werden sämtliche Dialogfenster geschlossen. Als Resultat erscheint einerseits die passende Finanzierungsform und andererseits die Information über die entsprechende bilanzielle und ertragsteuerliche Behandlung beim Kapitalnehmer. Im Tabellenblatt *Zusammenfassung* werden während der Beantwortung der einzelnen Fragen die gegebenen Antworten in den entsprechenden Zellen ausgewiesen. Dies soll sowohl zur Prüfung der Finanzierungsparameter als auch der Übersichtlichkeit dienen.

Für eine effiziente Finanzierungsberatung ist die Wiederverwendbarkeit des Tools zu gewährleisten. Daher wurde ein RESET-Button angefertigt, welcher bei entsprechender Betätigung sämtliche Auswertungen löscht. Somit gelangt man zur Ausgangssituation des Excel-Tools zurück. Ein erneuter Durchlauf der Beratung mit eventuell geänderten Modalitäten ist möglich.

Nach erfolgter Erläuterung des Tools stellt sich die Frage der Validität. Zur Überprüfung dieser Validität wurden drei Fälle erdacht, für welche das passende Finanzierungsinstrument im Bereich des Crowdfundings mittels Excel-Tool zu ermitteln ist. Im Folgenden erfolgt eine Erläuterung der einzelnen Fälle sowie der Resultate aus dem Excel-Tool.

### **Fall 1:**

Fundingnehmer A wird das Projekt „Project A“ nur durchführen, wenn mit der Kampagne mindestens 500.000 Euro an Geldmittel gesammelt werden können. Eine Vergütung an den Investor ist angedacht, wobei erfolgsabhängige Zahlungen zum Tragen kommen sollen. Eine Beteiligung durch den Investor ist nicht erwünscht. Eine längerfristige Überlassung des Kapitals ist gewünscht, wobei der Fundingnehmer das hingeebene Kapital jedenfalls wieder rückzahlen möchte. Eine erfolgsabhängige Vergütung ist obligatorisch, wobei keine Teilnahme am Verlust erfolgt. Eine Nachrangstellung soll zum Zwecke der Beurteilung seitens der Banken erfolgen. Aus organisatorischen Gründen ist eine Emission von Genussrechten nicht erwünscht.

# Optimierung der Finanzierungsberatung

**TAUSEND MAL TAUSEND** Creating future value

## Finanzierungsberatung im Bereich des Crowfundings

Crowdfundingnehmer: Fundingnehmer A

Crowdfunding-Projekt: Project A

**START** **RESET**

Auf Basis der eingegebenen Parameter ergibt sich folgende adäquate Finanzierungsform:

**partiarisches Darlehen (nachrangig)**

**unternehmensrechtliche Behandlung:**

Das partiarische Darlehen ist trotz der Nachrangigkeit als Fremdkapital zu qualifizieren und dahingehend als Verbindlichkeit auszuweisen. Der Ausweis eines separaten Postens mit dem Hinweis der Nachrangigkeit ist hinsichtlich des Grundsatzes der Klarheit zweckgemäß. Im Sinne des § 211 Abs 1 UGB ist die Verbindlichkeit mit dem Erfüllungsbetrag anzusetzen. Die Gewinnvergütung an den Darlehensgeber stellt als Fremdkapital Finanzierungsaufwand dar und ist daher im Posten Zinsen und ähnliche Aufwendungen auszuweisen.

**ertragsteuerliche Behandlung:**

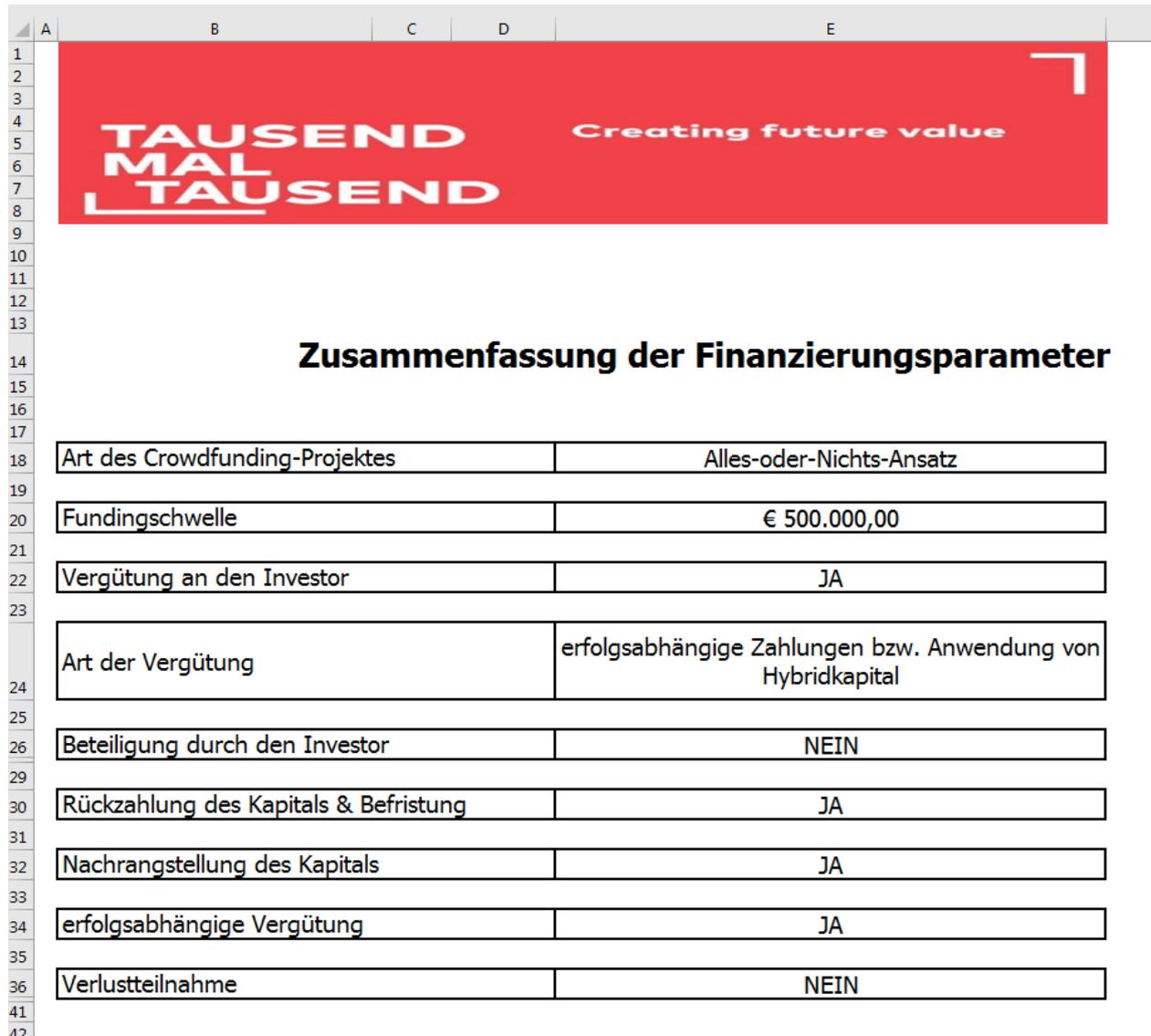
Auch im Ertragsteuerrecht wird das partiarische Darlehen als Fremdkapital klassifiziert. Aufgrund der gewinnabhängigen Vergütung ist diese spezielle Form an Darlehen mit einem obligationenähnlichen Genussrecht zu vergleichen. Dahingehend sind Vergütungen an den Darlehensnehmer als Zinszahlungen in Form von Betriebsausgaben abzugsfähig.

Abbildung 8: Resultat Fall 1, Quelle: eigene Darstellung.

Wie in Abbildung 8 ersichtlich, ist ein nachrangiges partiarisches Darlehen als adäquateste hybride Finanzierungsform zu nennen. Trotz der Nachrangigkeit erfolgt im Unternehmensrecht eine Passivierung als Verbindlichkeit. Ein Ausweis als separater Posten mit dem Hinweis der Nachrangigkeit ist ratsam. In der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt ein Ausweis als Finanzierungsaufwand im Posten Zinsen und Aufwendungen. Auch im Ertragsteuerrecht wird das partiarische Darlehen als Fremdkapital behandelt. Daher sind Zinszahlungen als Betriebsausgabe abzugsfähig.

## Optimierung der Finanzierungsberatung

In Abbildung 9 ist die Zusammenfassung der Finanzierungsparameter von Fall 1 ersichtlich. Hierbei sind sämtliche Parameter, welche im Rahmen der Beantwortung der Fragen definiert wurden, überblicksartig zusammengefasst.



| Zusammenfassung der Finanzierungsparameter |   |
|--|---|
| Art des Crowdfunding-Projektes             | Alles-oder-Nichts-Ansatz                                    |
| Fundingschwelle                            | € 500.000,00  |
| Vergütung an den Investor                  | JA  |
| Art der Vergütung                          | erfolgsabhängige Zahlungen bzw. Anwendung von Hybridkapital |
| Beteiligung durch den Investor             | NEIN  |
| Rückzahlung des Kapitals & Befristung      | JA  |
| Nachrangstellung des Kapitals              | JA  |
| erfolgsabhängige Vergütung                 | JA  |
| Verlustteilnahme                           | NEIN  |

Abbildung 9: Zusammenfassung Fall 1, Quelle: eigene Darstellung.

### Fall 2:

Fundingnehmer B ist im sozialen Bereich tätig und möchte seine Kampagne „Project B“ jedenfalls durchführen. Die Investoren sollen als Gegenleistung eine Anerkennung von geringem Wert erhalten.

## Optimierung der Finanzierungsberatung

| A  | B  | C   | D | E | F |
|----|--|---|---|---|---|
| 1  | <div style="display: flex; justify-content: space-between; align-items: center;"> <div style="font-size: 2em; font-weight: bold; line-height: 1;">                     TAUSEND<br/>MAL<br/>TAUSEND                 </div> <div style="font-size: 0.8em; font-weight: normal;">                     Creating future value                 </div> </div>   |   |   |   |   |
| 2  |  |   |   |   |   |
| 3  |  |   |   |   |   |
| 4  |  |   |   |   |   |
| 5  |  |   |   |   |   |
| 6  |  |   |   |   |   |
| 7  |  |   |   |   |   |
| 8  |  |   |   |   |   |
| 9  |  |   |   |   |   |
| 10 |  |   |   |   |   |
| 11 |  |   |   |   |   |
| 12 |  |   |   |   |   |
| 13 |  |   |   |   |   |
| 14 | <b>Finanzierungsberatung im Bereich des Crowdfundings</b>  |   |   |   |   |
| 15 |  |   |   |   |   |
| 16 |  |   |   |   |   |
| 17 |  |   |   |   |   |
| 18 | Crowdfundingnehmer:  | Fundingnehmer B   |   |   |   |
| 19 |  |   |   |   |   |
| 20 |  |   |   |   |   |
| 21 | Crowdfunding-Projekt:  | Project B   |   |   |   |
| 22 |  |   |   |   |   |
| 23 |  |   |   |   |   |
| 24 |  |   |   |   |   |
| 25 | <div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> <div style="background-color: #e91e63; color: white; padding: 10px 20px; border: 1px solid black; font-weight: bold;">START</div> <div style="background-color: #212121; color: white; padding: 10px 20px; border: 1px solid black; font-weight: bold;">RESET</div> </div>  |   |   |   |   |
| 26 |  |   |   |   |   |
| 27 |  |   |   |   |   |
| 28 |  |   |   |   |   |
| 29 |  |   |   |   |   |
| 30 |  |   |   |   |   |
| 31 |  |   |   |   |   |
| 32 |  |   |   |   |   |
| 33 |  |   |   |   |   |
| 34 | <b>Auf Basis der eingegebenen Parameter ergibt sich folgende adäquate Finanzierungsform:</b>   |   |   |   |   |
| 35 |  |   |   |   |   |
| 36 | <b>reward-based Crowdfunding</b>   |   |   |   |   |
| 37 |  |   |   |   |   |
| 38 |  |   |   |   |   |
| 39 |  |   |   |   |   |
| 40 |  |   |   |   |   |
| 41 | <b>unternehmensrechtliche Behandlung:</b>  | <b>ertragsteuerliche Behandlung:</b>  |   |   |   |
| 42 | Basierend auf den jeweiligen Vertragsverhältnissen ist der Presale beim Sponsorenempfänger als erhaltene Anzahlung bilanziell auszuweisen. Ist die geleistete Zahlung als Sponsoring einzugliedern, ist diese beim Empfänger als sonstiger betrieblicher Ertrag zu erfassen. Der Verkauf einer Gegenleistung von geringem Wert, auch oft als Dankeschön bezeichnet, wird als sonstiger betrieblicher Ertrag ausgewiesen. | Die Vorfinanzierung ist beim Sponsorenempfänger grundsätzlich steuerneutral zu behandeln. Liegt Sponsoring vor, ist diese Zahlung als ertragsteuerpflichtige Betriebseinnahme zu behandeln und dahingehend im Rahmen der betrieblichen Einkünfte der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer zu unterziehen. Der Verkauf eines Dankeschöns ist beim Sponsorenempfänger als Betriebseinnahme zu erfassen. |   |   |   |
| 43 |  |   |   |   |   |
| 44 |  |   |   |   |   |
| 45 |  |   |   |   |   |
| 46 |  |   |   |   |   |
| 47 |  |   |   |   |   |
| 48 |  |   |   |   |   |
| 49 |  |   |   |   |   |
| 50 |  |   |   |   |   |
| 51 |  |   |   |   |   |
| 52 |  |   |   |   |   |
| 53 |  |   |   |   |   |

Abbildung 10: Resultat Fall 2, Quelle: eigene Darstellung.

Die definierten Parameter bei Fall 2 haben ein reward-based Crowdfunding zur Folge. Aufgrund einer Gegenleistung von geringem Wert und somit keiner Klassifizierung als Anzahlung, auch Presale genannt, erfolgt ein Ausweis als Sponsoreinnahmen unter dem Posten sonstige betriebliche Erträge.

**Fall 3:**

Fundingnehmer C wird das Projekt „Project C“ nur bei Erreichung eines Funding-Betrages in Höhe von 40.000 Euro durchführen. Dem Fundingnehmer wäre eine Beteiligung durch den Investor am liebsten. Eine Ausgabe von Mitspracherechten ist denkbar. Um eine positive Finanzierungszusage von der Hausbank zu erhalten, sind eine Nachrangstellung des Kapitals und Teilnahme am Verlust durch den Investor obligatorisch.

**Finanzierungsberatung im Bereich des Crowdfundings**

Crowdfundingnehmer: Fundingnehmer C

Crowdfunding-Projekt: Project C

**START** **RESET**

Auf Basis der eingegebenen Parameter ergibt sich folgende adäquate Finanzierungsform:

**atypisch stille Gesellschaft (EK)**

**unternehmensrechtliche Behandlung:**

Die Einlage ist auf einem Einlagenkonto gutzuschreiben, welches bei etwaigen Änderungen zu adaptieren ist. Eine ausstehende Einlage ist als Forderung zu erfassen. Die geleistete Einlage des Stillen ist als Sonderposten innerhalb des Eigenkapitals zu erfassen. Die Vergütung an den stillen Gesellschafter ist als Ergebnisverwendung auszuweisen.

**ertragsteuerliche Behandlung:**

Es erfolgt eine Behandlung als Mitunternehmerschaft. Dahingehend ist die Abzugsfähigkeit einer Gewinnvergütung an den Stillen als Betriebsausgabe nicht gegeben.

Abbildung 11: Resultat Fall 3, Quelle: eigene Darstellung.

## Optimierung der Finanzierungsberatung

Bei Fall 3 kommt es zur Anwendung einer atypischen stillen Gesellschaft, welche aufgrund der Nachrangstellung und Verlustteilnahme als Eigenkapital ausgewiesen wird. Die Anfertigung eines Sonderpostens ist ratsam. Vergütungen an den Stillen stellen aufgrund des Eigenkapitalcharakters eine Ergebnisverwendung dar, welche nicht ergebnismindernd wirkt. Auch im Ertragsteuerrecht erfolgt eine Behandlung als Eigenkapital und somit ist keine Abzugsfähigkeit als Betriebsausgabe gegeben.

Das Tool berücksichtigt sämtliche definierte Parameter, welche bei den einzelnen Fällen festgelegt wurden. Nach Plausibilisierung der Resultate des Tools mit den theoretischen Ausarbeitungen ist eine Validität gegeben. Die Anfertigung des Excel-Tools ist somit abgeschlossen. Nun stellt sich die Frage, welche Faktoren Einfluss auf eine positive Finanzierungszusage eines Bankdarlehens haben. Dies vor dem Hintergrund, dass eine Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierung durch Crowdfunding erfolgt.

## **6 Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung**

---

Die Beschreibung der einzelnen Modelle im Bereich des Crowdfundings sowie deren jeweilige unternehmens- und ertragsteuerliche Behandlung erfolgte im zweiten Kapitel dieser wissenschaftlichen Arbeit. Im dritten Kapitel wurden bekannte und oftmals in der Praxis angewandte Hybridinstrumente erläutert. Die unternehmens- und ertragsteuerliche Behandlung der einzelnen Hybride ist als weiterer Teil des dritten Kapitels zu nennen. Unter Zugrundelegung dieses erforderlichen Wissens sowie jenes betreffend die Einflussfaktoren im vierten Kapitel konnte eine Excel-basierte Finanzierungsberatung für den Bereich des Crowdfundings erstellt werden. Nun ist durch Festlegung spezifischer Finanzierungsparameter eine Auswahl einer adäquaten hybriden Finanzierungsform möglich, für die zusätzlich die jeweilige Behandlung im Unternehmens- und Ertragsteuerrecht aufgezeigt wird. Crowdfunding dient oftmals als Equity-Kicker für beispielsweise Bankfinanzierungen. Eine sogenannte Kombinationsfinanzierung gelingt oftmals nicht. Daher ergibt sich die Frage, welche Faktoren im Falle einer Vorabfinanzierung durch Crowdfunding auf die Vergabe von Bankdarlehen Einfluss haben. Teil des folgenden Kapitels ist, die Vorbereitungen der empirischen Untersuchung aufzuzeigen. Im Fokus liegt die Auswertung der Ergebnisse bzw. Auswirkung auf die Finanzierung, wobei ein Rückschluss auf die Finanzierungsparameter gewährleistet werden soll.

### **6.1 Vorbereitungen für die qualitative empirische Erhebung**

Die Vorbereitungen für die empirische Untersuchung sind erst nach Erarbeitung des dazu relevanten theoretischen Wissens (siehe Kapitel 2 bis 5) möglich bzw. sinnvoll. Dies vor allem aufgrund der Tatsache, dass sinnvolle und mehrwertbringende Fragestellungen erst bei Vorliegen eines theoretischen Fundaments aufgestellt werden können. Der erste Schritt in der empirischen Untersuchung ist die Formulierung von Hypothesen, welche im Rahmen der qualitativen Untersuchung überprüft werden.

Hypothesen bezeichnen Annahmen über eine Grundgesamtheit, wobei meist ein Zusammenhang untersucht wird. Die Formulierung von Hypothesen erfolgt auf Basis bereits vorhandener Theorien, Studien oder eigener Theorien bzw. Intuitionen. Meist erfolgt eine Ableitung von Hypothesen aus vorhandenen Theorien in Monographien, Sammelwerksbeiträgen oder fachlichen Artikeln.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Die Widerspruchsfreiheit, Wiederlegbarkeit und empirische Überprüfbarkeit sind als wesentliche Aspekte von Hypothesen zu nennen. Zur Widerspruchsfreiheit ist anzumerken, dass die Annahme logisch widerspruchsfrei sein sollte und deren Begriffe sich nicht gegenseitig ausschließen sollten. Eine logische Feststellung der Wahrheit einer Annahme ist nicht gegeben, sondern lediglich eine Falsifizierbarkeit ist möglich. Wird die getroffene Hypothese nicht falsifiziert, ist vorerst eine bewährte Betrachtung und Beibehaltung der Annahme möglich. Die Theorie muss mit den verfügbaren Mitteln überprüfbar sein. Das heißt, es muss eine Sammlung von empirischen Daten möglich sein.<sup>112</sup> Für die gegenständliche wissenschaftliche Arbeit wurden folgende Hypothesen formuliert:

### **Hypothese 1: Bei der Vergabe von Bankdarlehen ist bei Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierung durch Crowdfunding eine interne Richtlinie anzuwenden.**

Banken haben bei der Kreditvergabe Richtlinien zu beachten. Aufgrund einer eher trivialen Ansicht als konkurrierende Finanzierungsform ist auf theoretischer Basis eine spezifische Richtlinie bei Mittelaufbringung durch Crowdfunding anzunehmen.

### **Hypothese 2: Es kommt immer wieder zu Misserfolgen bei versuchten Kombinationsfinanzierungen aufgrund des Phänomens Crowdfunding an sich.**

Meinungen bzw. Mundpropaganda zufolge, lehnen Banken eine Finanzierung bei Mittelaufbringung durch Crowdfunding ab. Die umfangreiche Zahl an Investoren kann als kritischer Faktor erwähnt werden.

### **Hypothese 3: Eine Zurechnung zum Eigenkapital bzw. Anerkennung der schwarmfinanzierten Mittel seitens der Banken ist nur schwer gegeben. Der Crowdfunding-Betrag hat hierbei einen wesentlichen Einfluss.**

Im Bereich des Bonitätsratings von Banken kommt es zur Anwendung unterschiedlicher Richtlinien. Diese haben zur Folge, dass Kapital mit Eigenkapitalcharakter trotzdem als Fremdkapital ausgewiesen wird. Somit gelingt keine Verbesserung der Eigenkapitalquote. Der Betrag an schwarmfinanzierten Mitteln ist als kritischer Faktor für eine potentielle Finanzierungszusage anzusehen.

Nach erfolgter Festlegung der Hypothesen für die empirische Untersuchung ist die Vorbereitung der Interviews essentiell. Dafür wurden offene Fragestellungen selektiert und ein Interviewleitfaden erstellt, um dieselben Fragen, dieselbe Reihenfolge sowie Richtung der Ergebnisse bei den Interviews gewährleisten zu können.

---

<sup>112</sup> Vgl. HARTMANN/LOIS (2015), S. 5ff.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Als Einstieg für das Interview wurden allgemeine bzw. persönliche Fragen zur Lockerung einer eventuell angespannten Situation gewählt. Um die Repräsentativität der Interviews gewährleisten zu können, ist grundlegendes Wissen des Interviewpartners über Crowdfunding obligatorisch. Ohne diesen Grundbaustein ist eine Beantwortung der folgenden Fragen sinnlos. Weiters ist in Erfahrung zu bringen, ob die Interviewpartner bereits mit etwaigen Finanzierungen von Crowdfunding-Projekten zu tun hatten. Die persönliche Einstellung zu dieser alternativen Finanzierungsform trägt zu der Gewährung eines Bankdarlehens wesentlich bei. Dies vor allem aufgrund der dementsprechenden Einschätzung des potentiellen Risikos bei der Durchführung des schwarmfinanzierten Projektes. Dem Kundenbetreuer, zugleich Interviewpartner im Rahmen dieser qualitativen empirischen Erhebung, ist es möglich, eine potentielle Finanzierungszusage zu beeinflussen. Konkret wurden auf Basis der nun erläuterten Aspekte folgende allgemeine Fragestellungen formuliert:

1. Verfügen Sie über detailliertes Wissen betreffend Crowdfunding bzw. Crowdfunding?
2. Wurde bereits ein Projekt bzw. ein Kunde durch Sie (Bank) finanziert, welches bzw. welcher ebenso eine Mittelaufbringung durch Crowdfunding aufwies?
3. Wie stehen Sie persönlich zu Crowdfunding? Haben Sie gute Erfahrungen mit vorab finanzierten Projekten mittels Crowdfunding?

Anschließend ist festzustellen, ob etwaige Richtlinien bzw. Einschränkungen in Banken vorliegen, die bei einer kombinierten Finanzierung mit Crowdfunding auszulegen sind. Dies vor allem um sicherzustellen, dass Crowdfunding nicht bankintern als Hindernis bei einer Finanzierung angesehen wird.<sup>113</sup> Im Falle eines Hindernisses ist eine angestrebte Kombinationsfinanzierung seitens des Crowdfundingnehmers nochmals zu überdenken bzw. neu auszugestalten. Laut Berichten des Kooperationspartners kam es immer wieder zu Misserfolgen bei versuchten Kombinationsfinanzierungen. Daher ist es interessant, die persönlichen Einschätzungen der Interviewten dazu zu kennen. Hierbei wird gleich an die Frage einer gelingenden Kombinationsfinanzierung aus Sicht der Interviewpartner angeknüpft.

Es ist interessant zu wissen, ob und inwieweit beispielsweise der Anteil Darlehen versus Crowdfunding oder die Anzahl der Teilnehmer Relevanz bei einer Finanzierungszusage haben. Folgende Fragen wurden festgelegt:

---

<sup>113</sup> Vgl. LANGEN (2015), S. 96f.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

4. Liegen etwaige interne Richtlinien bzw. Kreditvergabebeeinträchtigungen vor, die bei Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierungen mit Crowdfunding anzuwenden sind?
5. Meinungen zufolge, kommt es immer wieder zu Misserfolgen bei versuchten Kombinationsfinanzierungen von Crowdfunding und Bankdarlehen. Welche Ursachen können dahingehend Ihrer Ansicht nach festgestellt werden?
6. Wie stehen Sie einer eventuellen Kombinationsfinanzierung gegenüber? Gibt es dazu messbare Kriterien oder Vorgaben seitens der Bank, die eine planbare Grundlage für eine Kombinationsfinanzierung liefern (Relation zw. Anteil Darlehen und Anteil Crowdfinanzierung; Anzahl der Teilnehmer am Crowdfunding)?

Um eine gelingende Kombination mit einer Schwarmfinanzierung zu gewährleisten, ergibt sich die Frage, welche Unterlagen vorab vorzulegen sind.<sup>114</sup> Dies vor allem unter dem Aspekt, dass eine Vorabzusage mit entsprechender Bedingung einer positiven Platzierung des Crowdfunding-Projektes vereinbart werden kann. Eine essentielle Frage ist die optimale Ausgestaltung der Crowdfunding-Finanzierung, wodurch eine bankenratingkonforme Finanzierung ermöglicht wird. Aufgrund der Relevanz des Hybridkapitals im Bereich des Crowfundings ist es nötig zu erfahren, wann eine eigenkapitalähnliche Behandlung beim internen Bankenrating zutrifft.<sup>115</sup> Diese Aspekte werden in den folgenden Fragen abgedeckt:

7. Welche Nachweise muss der potentielle Emittent vorab erbringen, damit darauf aufbauend eine potentielle Finanzierungszusage – abhängig vom erfolgreichen Crowdfunding – erteilt werden kann?
8. Wie sollte eine Crowdfunding-Finanzierung ausgestaltet sein, um dem Bankenrating bzw. überhaupt der Kreditvergaberichtlinie zu entsprechen?
9. Wann erfolgt auf Basis der internen Ratingvorgaben im Falle von Genussrechten, stillen Beteiligungen, Nachrangdarlehen bzw. partiarischen Darlehen eine Widmung ins Eigenkapital?

Crowdfunding-Projekte sind mit viel Planung verbunden. Nicht nur hinsichtlich der organisatorischen und operativen Tätigkeiten sind entsprechende Maßnahmen zu setzen. Eine Ausführung von etwaigen Meilensteinen ist mit finanziellen Aspekten verbunden. Daher ist die Liquidität eines Projektes bzw. Unternehmens bereits vor der konkreten Durchführung sicherzustellen.

---

<sup>114</sup> Vgl. LANGEN (2015), S. 190.

<sup>115</sup> Vgl. BARTHURFF (2014), S. 24.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

In diesem Sinne ergibt sich die Frage, mit welcher Bearbeitungsdauer die Gewährung einer Kombinationsfinanzierung verbunden ist. Letztendlich ist es interessant festzustellen, ob eine Vorabzusage eines Bankkredites bei Erfüllung eines vorab definierten Crowdfunding-Betrages denkbar ist. Die Fragestellungen dazu lauten wie folgt:

10. Mit welcher Vorlaufzeit ist zu rechnen, um eine Kombinationsfinanzierung aufzustellen?
11. Ist seitens der Bank eine Vorab-Zusage für ein Darlehen möglich, das nur bei Erreichen eines zuvor festgelegten Crowdfunding-Betrags realisiert wird?

Anhand dieser definierten Fragestellungen soll die Möglichkeit bzw. die Gestaltung einer Kombinationsfinanzierung geklärt werden. Damit ist die Gewährleistung einer bankenkonformen Vorgehensweise gleich bei Präzisierung der Schwarmfinanzierung möglich. Nach Freigabe des Interviewleitfadens seitens des Kooperationspartners erfolgte eine Terminvereinbarung mit den einzelnen Interviewpartnern.<sup>116</sup> Nach erfolgter Durchführung der Interviews wurde das Gesprochene transkribiert. Nun lag das zu analysierende Material vor, das im nächsten, essentiellen Schritt zu analysieren ist.

### **6.2 Auswertung der Ergebnisse und deren Auswirkungen auf Crowdfunding-Finanzierungen**

Eine ausführliche Literaturrecherche bezüglich der qualitativen Inhaltsanalyse zeigt, dass es eine Vielzahl unterschiedlicher Ansätze dafür gibt. Aufgrund ihrer einfachen Anwendung wurde für die Auswertung dieser empirischen Erhebung die bekannte Inhaltsanalyse nach Mayring angewandt.

|  |
|--|
| 1.) Festlegung des Material  |
| 2.) Analyse der Entstehungssituation   |
| 3.) Formale Charakteristika des Materials                                    |
| 4.) Richtung der Analyse   |
| 5.) Theoretische Differenzierung der Fragestellung                           |
| 6.) Bestimmung der Analysetechnik, des Ablaufmodells & des Kategoriensystems |
| 7.) Definition der Analyseeinheiten  |

<sup>116</sup> Nähere Erläuterungen zur Auswahl der Interviewpartner finden sich in Unterkapitel 6.2 wieder.

|  |
|--|
| 8.) Analyseschritte gemäß Ablaufmodell mittels Kategoriensystem                      |
| 9.) Zusammenstellung der Ergebnisse und Interpretation in Richtung der Fragestellung |
| 10.) Anwendung der inhaltsanalytischen Gütekriterien                                 |

Tabelle 3: Allgemeines inhaltsanalytisches Ablaufmodell, Quelle: MAYRING (2015), S. 62 (leicht modifiziert).

Tabelle 3 zeigt das allgemeine inhaltsanalytische Ablaufmodell nach Mayring. In den folgenden Absätzen erfolgt einerseits eine theoretische Beschreibung der jeweiligen Schritte sowie die praktische Anwendung auf die gegenständliche empirische Untersuchung.

### **1. Festlegung des Materials**

Eine genaue Definition des heranzuziehenden Materials für die Analyse ist obligatorisch. Der Umfang dieses Materials sollte nur unter bestimmten begründbaren Notwendigkeiten erweitert bzw. reduziert werden. Hierbei ist wichtig, die Grundgesamtheit genau zu definieren sowie den Stichprobenumfang repräsentativ und ökonomisch festzulegen. Weiters ist zu klären, ob die Stichproben nach Zufall, nach vorher festgelegten Quoten oder als geschichtete bzw. gestufte Auswahl gezogen werden sollen.<sup>117</sup>

Aufgrund der Untersuchungen hinsichtlich einer Kombinationsfinanzierung mit Bankdarlehen wurden Kundenbetreuer unterschiedlicher Banken als mögliche Probanden definiert. Crowdfunding wird meist bei Start-Ups bzw. KMUs durchgeführt. Es erfolgt eine Reduktion der Grundgesamtheit auf Kundenbetreuer im KMU-Bereich. Aufgrund der Lokalisierung des Kooperationspartners in Graz wurden vorrangig Grazer Banken ausgewählt, wobei zum Zwecke der Vergleichbarkeit ein Interviewpartner außerhalb der Stadt definiert wurde. Bei dem ausgewählten zu analysierenden Material handelt es sich in Summe um vier Interviews, welche den Stichprobenumfang darstellen. Im Einzelnen handelt es sich um folgende Kreditinstitute bzw. zu befragende Personen, wobei lediglich deren Funktionen und nicht Namen erwähnt werden:

Interviewpartner A: Raiffeisenbank Gleinstätten-Leutschach eGen, Vorstandsdirektor

Interviewpartner B: Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG, Abteilungsleiter KMU

Interviewpartner C: Steiermärkische Bank und Sparkassen AG, Leiterin GründerCenter

Interviewpartner D: BKS Bank AG, Abteilungsleiterin KMU

---

<sup>117</sup> Vgl. MAYRING (2015), S. 54f.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Die Interviewpartner A bis C wurden nicht durch Zufall, sondern durch Kontaktvermittlung von MMag. Meixner ausgewählt. Betreffend Interviewpartner D ist anzumerken, dass vom Verfasser dezidiert die BKS Bank ausgesucht und um ein Interview gebeten wurde.

### **2. Analyse der Entstehungssituation**

Eine explizite Beschreibung der Parameter des produzierten Materials ist erforderlich. Dabei sind beispielsweise der Verfasser, der emotionale bzw. kognitive Handlungshintergrund des Verfassers, die Zielgruppe, die spezifische Entstehungssituation sowie der soziokulturelle Hintergrund zu deklarieren.<sup>118</sup>

Die Durchführung der Interviews war freiwillig. Es wurde keine gegenseitige Erfüllung von Leistungen bzw. Verpflichtungen vereinbart. Die Interviews wurden halbstrukturiert durchgeführt. Somit wurden auf Basis eines Interviewleitfadens, welcher vom Kooperationspartner freigegeben wurde, die einzelnen deklarierten Fragestellungen in der dafür vorgesehenen Reihenfolge abgefragt. Der Interviewpartner konnte auf die Fragen frei antworten und somit handelte es sich um ein offenes Interview. Die qualitative empirische Erhebung erfolgte durch den Verfasser der wissenschaftlichen Arbeit selbst. Als Ort der Erhebung ist der jeweilige Standort der Kreditinstitute zu nennen.

### **3. Formale Charakteristika des Materials**

Hierbei ist es erforderlich, die Form bzw. Art des zu analysierenden Materials zu definieren. Grundlage dafür ist ein niedergeschriebener Text. Eine Verfassung vom Autor selbst ist nicht obligatorisch. Im Falle von aufgenommenen Interviews mittels eines Recorders etc. ist dies durch Transkription zu verschriftlichen.<sup>119</sup>

Sämtliche Interviews wurden mittels eines Diktiergeräts aufgenommen und anschließend transkribiert. Die Auswertungen fokussieren sich auf den manifesten Inhalt und die Transkriptionen erfolgten gemäß den Normen geschriebener Sprache. Beispielsweise blieben Dialekt, Versprecher, Betonungen oder „ähm“ und „hm“ unberücksichtigt.

---

<sup>118</sup> Vgl. MAYRING (2015), S. 55.

<sup>119</sup> Vgl. MAYRING (2015), S. 55.

### **4. Richtung der Analyse**

Ausgehend von den Sprachaufnahmen ist die Deklarierung unterschiedlicher Aussagen möglich. Beispielsweise ist eine Beschreibung des im Text behandelten Gegenstands, des Textverfassers oder der Wirkung des Textes bei der Zielgruppe als Kern der Untersuchung zu nennen. Der Zweck bzw. die Richtung der Analyse muss vorab bestimmt werden. Im Falle von Dokumentenanalysen wird meist etwas über den Gegenstand ausgesagt. Der emotionale Zustand ist bei Inhaltsanalysen in der Psychotherapie von Bedeutung. In der Literaturwissenschaft hingegen geht es um die die Analysierung des Textes an sich.<sup>120</sup>

Die Durchführung der Interviews ist grundsätzlich auf den Zweck der Literaturwissenschaft ausgerichtet. Anhand der Interviews soll ein Rückschluss auf die Vergabe von Bankdarlehen unter dem Aspekt einer Vorabfinanzierung mittels Crowdfunding gewonnen werden. Somit soll Kenntnis über die erforderlichen Parameter der Crowdfunding-Finanzierung, beispielsweise die Art der Finanzierung bzw. die Höhe der Fundingsumme, generiert werden, um ein Bankdarlehen gewährt zu bekommen. Durch den Text sollen Aussagen über den emotionalen bzw. kognitiven Hintergrund sowie den Handlungshintergrund getroffen werden können.

### **5. Theoretische Differenzierung der Fragestellung**

Die Inhaltsanalyse zeichnet sich durch die Theoriegeleitetheit der Interpretation aus. Daher ist es erforderlich, dass die Analyse einer detaillierten, theoretisch begründeten, inhaltlichen Fragestellung folgt. Als Theorie ist ein System allgemeiner Sätze über den zu untersuchenden Gegenstand und darauffolgenden Gewinn von Erfahrungen anderer zu verstehen. Die Anknüpfung an Erfahrungen und das Erreichen von Erkenntnisfortschritten sind als Theoriegeleitetheit zu deklarieren. Die Fragestellung der Analyse ist vorab präzise festzulegen, theoretisch an den Untersuchungsgegenstand anzubinden und eventuell in Unterfragestellungen zu differenzieren.<sup>121</sup>

Das zu analysierende Material enthält Aussagen von vier leitenden Kundenbetreuern unterschiedlicher Banken zum Thema Crowdfunding und dessen Auswirkungen auf eine potentielle Kombinationsfinanzierung. In der bisherigen Literatur ist nichts Deziertes darüber zu finden, da Crowdfunding selbst als neuartiges Alternativfinanzierungsinstrument im Fokus liegt. Es ist jedoch festzuhalten, dass Crowdfunding im Falle einer eigenkapitalbasierten Ausprägung als sogenannter Equity-Kicker dient. Dahingehend ist ein Nachweis von Eigenmitteln gegenüber der Bank möglich. Ob und wie Crowdfunding in der Praxis bei der Vergabe von Bankdarlehen berücksichtigt wird, ist nicht bekannt.

---

<sup>120</sup> Vgl. MAYRING (2015), S. 58.

<sup>121</sup> Vgl. MAYRING (2015), S. 59f.

In diesem Zusammenhang ist es nun von Interesse, ob eine Vorabfinanzierung durch Crowdfunding Einfluss auf die Gewährung eines Bankdarlehens hat. Weiters ist interessant zu erfahren, wie eine Crowdfunding-Finanzierung ausgestaltet sein soll, um überhaupt, in einer gewissen Höhe bzw. zu bestimmten Konditionen ein Bankdarlehen gewährt zu bekommen.

### **6. Bestimmung der Analysetechnik, des Ablaufmodells sowie des Kategoriensystems**

Betreffend die Analysetechniken kann zwischen drei Formen unterschieden werden. Bei der Zusammenfassung erfolgt eine entsprechende Reduktion des Materials, wobei wesentliche Inhalte erhalten bleiben. Weiters ist durch Abstraktion ein überschaubarer Rahmen zu schaffen, der das Ebenbild des Grundmaterials widerspiegelt. Im Falle der Explikation wird zu einzelnen fraglichen Textteilen zusätzliches Material beschafft. Dies soll zur Erweiterung des Verständnisses dienen, um die Textstelle erläutern, erklären und ausdeuten zu können. Zweck der Analyse mittels Strukturierung ist eine Herausfilterung bestimmter Aspekte. Mithilfe vorab definierter Ordnungskriterien wird ein Schnitt durch das Material gesetzt bzw. das Material auf Basis definierter Kriterien eingeschätzt.<sup>122</sup> Die Differenzierung zwischen induktiver und deduktiver Kategorienbildung ist zu erwähnen. Bei der induktiven Kategorienbildung werden Kategorien durch Ableitung mithilfe des vorhandenen Materials festgelegt. Es erfolgt keine Bezugnahme auf vorher festgelegte Theorieaspekte. Die Technik der Zusammenfassung baut auf der induktiven Vorgehensweise auf. Im Falle der deduktiven Kategorienanwendung werden bereits vorab durch theoretische Überlegungen bzw. Voruntersuchungen Kategorien definiert. Die Zuordnung der jeweiligen Kategorien zu Textpassagen des zu analysierenden Materials ist vorzunehmen. Als Beispiel des deduktiven Systems ist die strukturierende Inhaltsanalyse zu nennen.<sup>123</sup>

Eine Erläuterung bzw. Ausdeutung des Materials ist nicht Ziel der empirischen Untersuchung. Die Zusammenfassung und Strukturierung kamen als anzuwendende Analysetechnik in Frage. Gemäß den theoretischen Erläuterungen oben, erfolgt eine Zusammenfassung mit induktiver Kategorienbildung. Wie bereits einleitend erwähnt, war relevantes Wissen über Crowdfunding sowie Hybridkapital als Grundvoraussetzung für die Erstellung des Interviewleitfadens anzusehen. Aufgrund des erforderlichen Vorwissens sowie der strukturierten Erhebungsmethode ist die Anwendung eines deduktiven Kategoriensystems sinnvoll. Als heranzuziehende Analysetechnik wurde daher die inhaltliche Strukturierung<sup>124</sup> ausgewählt.

---

<sup>122</sup> Vgl. MAYRING (2015), S. 67.

<sup>123</sup> Vgl. MAYRING/FENZL (2014), in: BAUR/BLASIUS (Hrsg.) (2014), S. 547f.

<sup>124</sup> Die Analysetechnik der Strukturierung kann wiederum in vier Formen unterteilt werden. Eine Erläuterung der ausgewählten Form sowie dahingehende Begründung erfolgt unter Punkt 8.

### **7. Definition der Analyseeinheiten**

Zur Präzisierung der Inhaltsanalyse werden Analyseeinheiten definiert. Die Kodiereinheit definiert den kleinsten auswertungszulässigen Materialbestandteil bzw. den minimalen Textteil, um eine Kategorie darzustellen. Der größte Textbestandteil, welcher unter eine Kategorie fallen kann, wird als Kontexteinheit bezeichnet. Die Auswertungseinheit definiert die Auswertungsreihenfolge der jeweiligen Textteile.<sup>125</sup>

Bei dem vorliegenden zu analysierenden Material wurden folgende Analyseeinheiten definiert:

|                        |                           |
|------------------------|---------------------------|
| Kodiereinheit (min.):  | 1 Wort                    |
| Kontexteinheit (max.): | 1 Absatz                  |
| Auswertungseinheit:    | sequenziell im Transkript |

### **8. Analyseschritte gemäß Ablaufmodell mittels Kategoriensystem**

Wie bereits unter Punkt 6. erwähnt, wurde für die Analyse bzw. Auswertung der qualitativen empirischen Erhebung die inhaltliche Strukturierung nach Mayring ausgewählt. Anzumerken ist, dass bei der strukturierenden Inhaltsanalyse eine formale, inhaltliche, typisierende und skalierende Form zu unterscheiden ist. Eine Schematisierung des Materials, Herausziehung besonders markanter Ausprägungen sowie Valenz- bzw. Intensitätsanalyse ist nicht zweckkonform für diese wissenschaftliche Arbeit. Folglich ist die Herausfilterung sowie Zusammenfassung bestimmter Aspekte im Rahmen einer inhaltlichen Strukturierung als Ziel der qualitativen Inhaltsanalyse zu nennen. Bei dieser Art qualitativer Inhaltsanalyse erfolgt theoriegeleitet eine Festlegung von Kategorien, welche dann Textstellen zugeordnet werden. Durch Extraktion und Paraphrasierung des Materials erfolgt eine Zusammenfassung je Kategorie. Hierbei sind die Regeln der Zusammenfassung anzuwenden.<sup>126</sup> Weiters sind im Rahmen dieses Schrittes eine Rücküberprüfung des Kategoriensystems an Theorie und Material und gegebenenfalls ein erneuter Materialdurchlauf durchzuführen.

Als Zusammenfassungsstrategien, auch Makrooperatoren genannt, können das Auslassen, die Generalisation, die Konstruktion, die Integration, die Selektion sowie die Bündelung erwähnt werden.<sup>127</sup> Im Falle des Auslassens werden Textteile weggelassen, wenn diese zum Verständnis anderer Textteile des Textes nicht essentiell sind und keine Folge einer Bedeutungseinheit darstellen würden. Eine Zusammenfassung zu begrifflich übergeordneten und abstrakten Einheiten von konkreten, zusammengehörigen Einheiten ist Teil einer Generalisation.

---

<sup>125</sup> Vgl. MAYRING/FENZL (2014), in: BAUR/BLASIUS (Hrsg.) (2014), S. 546.

<sup>126</sup> Vgl. MAYRING (2015), S. 103.

<sup>127</sup> Vgl. MAYRING (2015), S. 69.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Eine globalere Darlegung von kombinierten Einheiten, die so im Text nicht wiederzufinden sind, erfolgt im Falle einer Konstruktion. Bei der Integration werden bereits enthaltene Propositionen verwendet, wobei präzise Einheiten überflüssig gemacht werden. Zentrale Texteinheiten werden bei der Selektion definiert und in die Makrostruktur eingegliedert. Ein Außenvorlassen ist aufgrund der inhaltstragenden Rolle nicht denkbar. Die Zusammenfügung einzelner Propositionen und die Wiedergabe als ein Ganzes erfolgt bei der Bündelung.<sup>128</sup>

Für die Durchführung der etappenweisen Auswertung der Inhalte der erhobenen Interviews ist folgendes Ablaufmodell anzuwenden, welches Tabelle 4 zeigt:

|  |
|--|
| a) Theoriegeleitete Festlegung der inhaltlichen Hauptkategorien                            |
| b) Bestimmung der Ausprägungen (theoriegeleitet)<br>Zusammenstellung des Kategoriensystems |
| c) Formulierung von Definitionen, Ankerbeispielen und Kodierregeln zu einzelnen Kategorien |
| d) Materialdurchlauf, Fundstellenbezeichnung   |
| e) Materialdurchlauf, Bearbeitung und Extraktion der Fundstellen                           |
| f) Überarbeitung, ggf. Revision von Kategoriensystem und Kategoriendefinition              |
| g) Paraphrasierung des extrahierten Materials  |
| h) Zusammenfassung pro Kategorie   |

Tabelle 4: Ablaufmodell einer strukturierenden Inhaltsanalyse, Quelle: MAYRING (2015), S. 98 (leicht modifiziert).

Im Schritt a) ist die Festlegung der inhaltlichen Kategorien vorzunehmen. Aufgrund der deduktiven Vorgehensweise wurden im Vorfeld spezifische Kategorien theoriegeleitet und auf Basis der Erkenntnisse aus der empirischen Erhebung entwickelt. Die Festlegung der Kategorien erfolgte auf Basis der Fragestellungen des Interviewleitfadens. In Summe wurden neun Kategorien definiert, welche wie folgt lauten:

- Wissen über Crowdfunding
- persönliche Einstellung zu Crowdfunding
- Richtlinien bzw. Einschränkungen bei Kreditvergabe
- Kriterien für Kombinationsfinanzierung

<sup>128</sup> Vgl. MAYRING (1994), in: BOEHM (Hrsg.) (1994), S. 164f.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

- Vorabnachweise für Finanzierungszusage
- Ausgestaltung Crowdfunding im Sinne des Bankenratings
- Widmung ins Eigenkapital von Hybridinstrumenten
- Vorlaufzeit Kombinationsfinanzierung
- Vorabzusage Darlehen bei Erzielung eines bestimmten Crowdfunding-Betrags

Den unter Schritt a) festgelegten Kategorien sind nun Ausprägungen beizumessen. Die Resultate aus Schritt a) und b) ergeben das anzuwendende Kategoriensystem. Anzumerken ist, dass bei der gegenständlichen Auswertung den Kategorien keine Ausprägungen zugewiesen wurden. Eine Definition von Ausprägungen beispielsweise bei der Kategorie *Richtlinien bzw. Einschränkungen bei Kreditvergabe* erscheint nicht sinnvoll. Unter Berücksichtigung des eher geringen Konvoluts an Antwortmöglichkeiten ist es weder effizient noch nützlich. Die vorab genannten Kategorien stellen das bei der Analyse anzuwendende Kategoriensystem dar.

Die Analysierung der transkribierten Interviews wurde in einem eigens entwickelten Computerprogramm namens *f4analyse* vorgenommen. Dazu wurde das zu analysierende Material in das Programm importiert, um weitergehende Vorkehrungen für die Auswertung treffen zu können. Die oben erwähnten Kategorien wurden mittels Codes im Analyseprogramm deklariert bzw. hinzugefügt. Daraufhin wurde jedes einzelne Transkript auf die vorab definierten Kategorien untersucht. Textteile wurden unter Berücksichtigung der im Punkt 7. definierten Kodier- und Kontexteinheiten der jeweiligen Kategorie mittels des adäquaten Codes zugewiesen. Diesen Vorgang nennt man auch Kodierung. Eine Kodierung eines Textabschnittes mit mehreren Kategorien ist aufgrund der Verbundenheit der Fragen jedenfalls zulässig. Jeder Code wurde mit einer anderen Farbe ausgestattet, um die Kategorien in jedem Transkript bzw. Interview übersichtlich darzustellen. Weiters sind mithilfe von *f4analyse* spezifische Auswertungen, wie beispielsweise eine Zusammenfassung des Materials je Kategorie, Häufigkeits- bzw. Verteilungsanalyse der Kategorien etc., möglich.

Die vorgenommenen Schritte betreffend die Kodierung sind zum Zwecke der Dokumentation sowie Nachvollziehbarkeit in einem Kodierleitfaden festzuhalten. Dieser stellt im anzuwendenden Analysemodell den Schritt c) dar. Mit solch einer Anfertigung soll eine Überschneidung von Kategorien vermieden werden. Wie dem Schritt d) zu entnehmen ist, sind die Kategorien zu definieren, Ankerbeispiele sowie Kodierregeln anzugeben.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Nach MAYRING<sup>129</sup> ist zuerst genau zu definieren, welche Textteile einer Kategorie zuzuordnen sind. Hierfür sind zur Illustrierung spezifische Textstellen als Ankerbeispiele anzuführen. Um eine eindeutige Zuordnung gewährleisten zu können, sind Kodierregeln zu deklarieren.

Die theoriegeleiteten, entwickelten Kategorien legen fest, welche Inhalte aus dem zu analysierenden Material extrahiert werden sollen. Ob die definierten Kategorien adäquat gewählt wurden bzw. adaptiert werden müssen, ist im Rahmen des Schrittes d) mittels eines ersten Materialdurchlaufes zu erheben.

Wie im vorigen Abschnitt erwähnt, wurden die Textstellen sämtlicher Transkripte<sup>130</sup> mit dem entsprechenden Code bezeichnet. War keine eindeutige Zuordnung zu einer Kategorie möglich, war eine diesbezügliche Prüfung des Indikators und eine induktive Kategorienbildung obligatorisch. Ist die Fundstelle einer Unterkategorie einer bereits bestehenden Kategorie zuzurechnen, erfolgte vereinfacht eine Zuordnung zu dieser Kategorie. Grundsätzlich wäre dafür eine Anfertigung einer Unterkategorie von Nöten gewesen. Aufgrund des geringen Umfangs des vorliegenden Materials wurde darauf verzichtet. Ist eine Zuordnung zu einer bereits bestehenden Kategorie nicht möglich, ist eine neue Kategorie zu erstellen. Anzumerken ist, dass sämtliche Textstellen einer bereits definierten Kategorie zugeordnet werden konnten und die Anfertigung neuer Kategorien nicht erforderlich war. Die wiederholte Durchsicht des Materials und ggf. vorzunehmenden Adaptierungen stellen Schritt e) und f) dar.

Nach Codierung der Textstellen in *f4analyse* wurden die Codes exportiert. Diese beinhalten neben einer Auflistung der deklarierten Codes eine Zusammenfassung je Kategorie mit den jeweiligen Textstellen. Unter Zuhilfenahme dieses Analyseinstruments wurde ein Kodierleitfaden im Sinne des Schrittes c) angefertigt. Dieser Entwurf des Kodierleitfadens wurde lediglich betreffend die Fundstellen adaptiert, da, wie erwähnt, keine Ergänzung der Kategorien erfolgte. Weiters wurden Regeln für die Zuordnung einer Kategorie bestimmt. In Tabelle 5 ist der finale Kodierleitfaden ersichtlich, welcher als Zusammenfassung des gesamten vorliegenden Materials ausgestaltet ist. Aufgrund des Umfangs an Ankerbeispielen ist in der betreffenden Tabelle nur ein Auszug der codierten Textstellen ersichtlich. Eine Auswertung mit allen Codierungen befindet sich im Anhang.

---

<sup>129</sup> Vgl. MAYRING (2015), S. 97.

<sup>130</sup> Die Transkripte sämtlicher Interviews befinden sich im Anhang.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

### Kodierleitfaden

| Kategorie  | Definition  | Ankerbeispiel  | Kodierregel  |
|--|---|--|--|
| Wissen über Crowdfunding                           | Vorhandenes Wissen über Crowdfunding, durchgeführte Projekte            | <p>„im Rahmen meiner Tätigkeit immer wieder damit zu tun.“ (Fall B, Absatz 2)</p> <p>„habe ich mich informiert und bin hineingewachsen in die neue Materie.“ (Fall C, Absatz 2)</p> <p>„Weil zum Teil bei Start-Ups“ (Fall D, Absatz 2)</p> <p>„häufig das Thema der Eigenkapitalaufstellung“ (Fall D, Absatz 2)</p> <p>„Dann kommt manchmal schon das Thema Crowdfunding, Crowdinvesting auf den Tisch“ (Fall D, Absatz 2)</p>                    | keine Textstellen bzgl. persönlicher Einstellung   |
| persönliche Einstellung zu Crowdfunding            | Persönlicher Standpunkt zu Crowdfunding, Begründung, Negativerfahrungen | <p>„Persönlich sehe ich es positiv“ (Fall A, Absatz 6)</p> <p>„Für mich ist nicht das Thema Crowdfunding das spannende, für mich ist immer das Spannende, wie kreativ, innovativ und bewertbar ist die Idee eigentlich“ (Fall A, Absatz 6)</p> <p>„Bank die Hände gebunden“ (Fall B, Absatz 6)</p> <p>„ohne Unterfertigung einer Art Risikoaufklärung“ (Fall B, Absatz 6)</p> <p>„persönlich stehe ich dem offen gegenüber“ (Fall D, Absatz 6)</p> |  |
| Richtlinien bzw. Einschränkungen bei Kreditvergabe | Richtlinien für Kreditvergabe bei Finanzierung durch Crowdfunding       | <p>„Richtlinien gibt es schon“ (Fall A, Absatz 8)</p> <p>„nicht in der Form direkt Preis geben kann“ (Fall A, Absatz 8)</p> <p>„Nein, liegen nicht konkret vor“ (Fall B, Absatz 8)</p> <p>„Bei uns nicht, nein“ (Fall C, Absatz 8)</p> <p>„Nein“ (Fall D, Absatz 8)</p>  | keine Textstellen bzgl. Ausgestaltung Finanzierung |

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

|  |  |   |   |
|--|--|---|---|
| <p>Kriterien für Kombinationsfinanzierung</p>      | <p>Wann gelingt Kombinationsfinanzierung</p>                             | <p>„Crowdfund-Quote“ (Fall A, Absatz 14)<br/>         „zwanzig bis dreißig Prozent“ (Fall A, Absatz 14)<br/>         „Start-Up-Bereich, brauchen wir trotzdem die AWS“ (Fall B, Absatz 14)<br/>         „fünfzehn bis zwanzig Prozent an Eigenmittel wünschenswert.“ (Fall B, Absatz 14)<br/>         „Bei uns gibt es da überhaupt nichts, weder eine Einschränkung, noch konkrete Richtlinie bezüglich Anzahl der Teilnehmer.“ (Fall C, Absatz 12)<br/>         „Von den Förderstellen gibt es zum Teil Einschränkungen,“ (Fall C, Absatz 12)</p> |   |
| <p>Vorabnachweise für Finanzierungszusage</p>      | <p>Erforderliche Unterlagen, um Zusage zu erhalten</p>                   | <p>„gute Beschreibung der Projektidee,“ (Fall A, Absatz 18)<br/>         „Planrechnung“ (Fall A, Absatz 18)<br/>         „wie lässt sich das dementsprechend darstellen, planmäßig rückführen und natürlich auch das Szenario, was ist, wenn ein Worst-Case-Szenario eintritt“ (Fall A, Absatz 18)<br/>         „Finanzierungsmix.“ (Fall B, Absatz 16)<br/>         „Rückzahlungsmodalitäten“ (Fall D, Absatz 24)</p>  | <p>nicht wie Finanzierung ausgestaltet sein soll</p>      |
| <p>Ausgestaltung Crowdfunding iSd Bankenrating</p> | <p>Wie muss Crowdfunding ausgestaltet sein, um Rating zu entsprechen</p> | <p>„Erfahrungswerte fehlen“ (Fall A, Absatz 20)<br/>         „nach unseren Kreditforderungen bzw. aus Sicht des Unternehmens nach den Kreditverbindlichkeiten“ (Fall B, Absatz 18)<br/>         „sichergestellt sein muss, dass sie eine längere Laufzeit als unsere Bankkredite haben“ (Fall B, Absatz 18)<br/>         „Eigenkapitalcharakter hat“ (Fall D, Absatz 30)</p>  | <p>keine Textstellen bzgl. Nachweise für Finanzierung</p> |

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

|   |   |  |  |
|---|---|--|--|
| Widmung ins Eigenkapital von Hybridinstrumenten                         | Wann erfolgt ein Ausweis im Eigenkapital von Hybriden | <p>„Laufzeit mindestens zehn Jahre“ (Fall B, Absatz 20)</p> <p>„wirklich einwandfrei nachrangig gestellt“ (Fall B, Absatz 20)</p> <p>„keine Kündigungsmöglichkeiten drinnen sind.“ (Fall B, Absatz 20)</p> <p>„eine eigene Abteilung, die sich das dann anschaut.“ (Fall C, Absatz 22)</p>   |  |
| Vorlaufzeit Kombinationsfinanzierung                                    | Dauer bis Zusage/Gewährung Darlehen                   | <p>„Projektunterlagen, Businessplan, Planrechnungen sehr gut aufbereitet sind, sehr plausibel“ (Fall A, Absatz 26)</p> <p>„ungefähr ein Monat“ (Fall B, Absatz 22)</p> <p>„extrem kurze Zeiten. Wenn alle Unterlagen da sind, eine Woche“ (Fall C, Absatz 24)</p> <p>„klassische Bankenfinanzierung muss man je nach Komplexität zwischen 14 Tage und 4 Wochen rechnen.“ (Fall D, Absatz 38)</p>   |  |
| Vorabzusage Darlehen bei Erzielung eines bestimmten Crowdfundingbetrags | Möglichkeit einer Vorabzusage                         | <p>„sofern das Crowdfundingkapital jetzt aufgebracht wird, kann ich mir schon eine Zusage auf der Basis dementsprechend vorstellen.“ (Fall A, Absatz 28)</p> <p>„Bedingte Zusagen gibt es immer wieder“ (Fall B, Absatz 24)</p> <p>„bestimmtes Crowdfundingergebnis resultieren muss“ (Fall B, Absatz 24)</p> <p>„Endeffekt Geld schon vergeben habe, aber zum jetzigen Zeitpunkt nicht weiß, ob eben diese Crowdfunding Kampagne wirklich positiv platziert wird.“ (Fall D, Absatz 40)</p> <p>„eher mit nein zu beantworten.“ (Fall D, Absatz 40)</p> | keine Textstellen bzgl. Ausgestaltung Crowdfunding |

Tabelle 5: Kodierleitfaden, Quelle: eigene Darstellung.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Auf Basis des erarbeiteten Kodierleitfadens sowie unter Zuhilfenahme der zusammenfassenden Codierungen erfolgte in einem Zug eine Paraphrasierung des extrahierten Materials und Zusammenfassung je Kategorie bzw. Codierung im Sinne der Schritte g) und h). Folgende zusammenfassende Dimensionen konnten im Rahmen der empirischen Untersuchung festgestellt werden:

### **Wissen über Crowdfunding**

Im Rahmen der Tätigkeit der Interviewpartner erfolgt eine Konfrontation mit dem Thema Crowdfunding, vor allem bei Finanzierungen für Start-Ups. Als weiterer Aspekt für vorhandenes Wissen ist die eigenständige Weiterbildung bzw. Beschäftigung mit dem Thema zu nennen.

### **Persönliche Einstellung zu Crowdfunding**

Die persönliche Einstellung aller Interviewpartner kann als überaus positiv bewertet werden. Nicht das Thema Crowdfunding, sondern die innovative und kreative Idee dahinter ist als spannend anzusehen. Die Interviewpartner stehen diesem Thema positiv bzw. offen gegenüber. Die damit einhergehende Erleichterung für eine Darlehensgewährung seitens der Bank (und damit der Kundenbetreuer) wurde als Hauptargument genannt. Die rechtliche Basis des Crowdfundings, das Alternativfinanzierungsgesetz, hat eine Vermeidung bzw. Erleichterung der Prospektspflicht zum Ziel. Dies geht mit einem reduzierten Umfang an Risikoaufklärungen einher. Banken wiederum sind zu einer ausführlichen Risikoaufklärung verpflichtet, da im schlimmsten Fall eine Klage damit verbunden ist. Diese fehlende bzw. nicht so stark ausgeprägte Risikoaufklärung bei einer Finanzierung durch Crowdfunding wurde von einem Interviewpartner als Negativaspekt erwähnt.

### **Richtlinien bzw. Einschränkungen bei Kreditvergabe**

Ein Interviewpartner bestätigte das Vorhandensein einer Richtlinie, die bei der Vergabe eines Bankdarlehens im Falle einer Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierung mit Crowdfunding anzuwenden ist. Es ist nicht möglich, nähere Informationen darüber zu bekommen. Die restlichen Interviewpartner wiesen darauf hin, dass keine spezifische Richtlinie oder Einschränkung vorliegt, welche bei der Kreditvergabe anzuwenden ist. Es liegen keine Restriktionen vor, die eine Finanzierung bei Mittelaufbringung durch Crowdfunding versagen.

### **Kriterien für Kombinationsfinanzierung**

Der Crowdfunding-Betrag ist als kritischer Faktor anzusehen. Es wird eine Eigenmittelquote von rund zwanzig bis dreißig (Interviewpartner A) bzw. fünfzehn bis zwanzig Prozent (Interviewpartner B) gewünscht; jeweils unter dem Aspekt, dass das Crowdfunding dem Eigenkapital zugerechnet werden sollte. Im Falle von Start-Ups sind aufgrund der fehlenden Besicherung trotzdem Garantien von der Austria Wirtschaftsservice GmbH, im Folgenden kurz AWS, notwendig.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Die Anzahl der Teilnehmer am Crowdfunding wurde seitens des Interviewpartners als nicht einschränkend festgehalten. Diesbezüglich ist anzumerken, dass die AWS bei Gewährung einer Double-Equity-Finanzierung nicht mehr als ein bis max. zwei andere Investoren zulässt.

### **Vorabnachweise für Finanzierungszusagen**

Eine ausführliche Beschreibung der Projektidee sowie der Aufbauorganisation des Unternehmens etc. im Rahmen eines Businessplans sind als unabdingbarer Aspekt für eine Finanzierung festzuhalten. Eine damit erforderliche integrierte Planrechnung mit plausiblen Werten und Rückzahlungsmodalitäten sind als weiterer Punkt für eine Zusage zu nennen. Diese Aspekte sind bei jeder Art der Finanzierung vorzulegen. Die Darlegung des Finanzierungsmixes, sprich Anteil Fremd- und Eigenkapital, sowie unterschiedlicher Szenarien der Planrechnung (Worst Case, Best Case etc.) sind essentiell. Es konnten keine spezifischen Vorabnachweise aufgrund der Finanzierung durch Crowdfunding genannt werden.

### **Ausgestaltung Crowdfunding im Sinne des Bankenratings**

Ein Interviewpartner konnte aufgrund fehlender Erfahrungswerte keine Auskunft geben. Ansonsten ist festzuhalten, dass das Crowdfunding nachrangig auszugestalten ist. Somit aus Sicht der Bank unbedingt nach den Kreditforderungen bzw. aus Sicht des Unternehmens nach den Kreditverbindlichkeiten. Das schwarmfinanzierte Geld sollte ins Eigenkapital fließen oder als Nachrangdarlehen ausgestaltet sein. Ebenso muss sichergestellt werden, dass die angewandten Finanzierungsinstrumente beim Crowdfunding eine längere Laufzeit als jene bei den Bankfinanzierungen aufweisen.

### **Widmung ins Eigenkapital von Hybridinstrumenten**

Zwei Interviewpartner konnten nichts Näheres dazu sagen, da diese Informationen von einer eigens vorhandenen Abteilung eingeholt werden. Somit verfügen sie über keine Kenntnisse darüber. Ansonsten ist festzuhalten, dass die Hybride eine Laufzeit von mindestens zehn Jahren aufweisen sollten. Weiters ist zu gewährleisten, dass lt. Verträgen eine Nachrangigkeit definitiv gegeben ist und keine Kündigungsmöglichkeit besteht. Es sollten keine Nebenbedingungen betreffend die Nachrangigkeit vereinbart werden.

### **Vorlaufzeit Kombinationsfinanzierung**

Die Dauer bis zur Gewährung eines Darlehens hängt grundsätzlich von den vorhandenen Unterlagen und ihrer Komplexität ab. Sind die erforderlichen Unterlagen in angemessener Qualität vorhanden, ist ein Zustandekommen einer Finanzierung innerhalb einer Zeitspanne von zwei bis vier Wochen gegeben. Ein Interviewpartner nannte eine Woche als Vorlaufzeit, wobei eine bereits abgeschlossene Crowdfunding-Kampagne vorausgesetzt wird.

### **Vorabzusage Darlehen bei Erzielung eines bestimmten Crowdfunding-Betrags**

Drei Interviewpartner bestätigten die Möglichkeit einer Vorabzusage für ein Darlehen unter der Voraussetzung der Erzielung eines bestimmten Crowdfunding-Betrages. Die tatsächliche Aufbringung der Gelder würde eine Bedingung für das Zustandekommen der gegenständlichen Finanzierung darstellen. Der vierte Interviewpartner versagte eine potentielle Vorabzusage aufgrund des bereits vorhandenen Finanzierungsbedarfs vor Durchführung bzw. gelungener Platzierung der Crowdfunding-Kampagne. Unverbindliche Angebote sind möglich.

Die einzelnen Schritte des Ablaufmodells der inhaltlichen Strukturierung wurden vollzogen. Das Endresultat ist eine Zusammenfassung je Kategorie. Folglich ist eine Weiterführung der Analyse-schritte des allgemeinen inhaltsanalytischen Ablaufmodells<sup>131</sup> vorzunehmen.

### **9. Zusammenstellung der Ergebnisse und Interpretation in Richtung der Fragestellung**

Eine Zusammenfassung der Ergebnisse und Interpretation in Richtung der definierten Fragestellungen für die empirische Untersuchung sind anzufertigen. Im Rahmen des Ablaufmodells der inhaltlichen Strukturierung erfolgte bereits eine Zusammenfassung der Ergebnisse. Folglich ist der nächste Analyseschritt eine Interpretation der Ergebnisse.

Die Repräsentativität der durchgeführten Untersuchung ist aufgrund der Belegung von vorhandenen Kenntnissen der Interviewten gegeben. Dies vor allem hinsichtlich der Unabhängigkeit zwischen den Interviewpartnern und dem Verfasser der Auswertung. Das Thema Crowdfunding ist in der Bankenbranche platziert; dies hauptsächlich bei Neugründungsunternehmen, auch Start-Ups genannt. Festzuhalten ist, dass bei den ausgewählten Banken keine wesentliche Zahl an Crowdfunding-Finanzierungen bei Bestandsunternehmen durchgeführt wurde. Sämtliche befragten Kundenbetreuer stehen der alternativen Finanzierungsform positiv bzw. offen gegenüber. Entgegen der theoretisch angenommenen Skepsis von Kundenbetreuern im Rahmen der Untersuchung sind positive Neigungen zu verzeichnen. Den Betreuern wird die Gewährung eines Darlehens erleichtert bzw. oftmals überhaupt möglich gemacht. Eine grundlegende Abneigung gegen Crowdfunding ist nicht zu erkennen. Eine Finanzierung wird dadurch nicht erschwert.

Es ist festzuhalten, dass drei Interviewpartner keine explizite Richtlinie für die Darlehensvergabe im Falle einer Vorabfinanzierung durch Crowdfunding nennen konnten. Ein Interviewpartner wies auf die Präsenz einer solchen Richtlinie hin, wobei keine näheren Informationen darüber Preis gegeben werden durften. Das tatsächliche Bestehen einer internen Einschränkung bei Crowdfunding kann nicht bestätigt und eventuell angezweifelt werden.

---

<sup>131</sup> Siehe dazu S. 66f.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Dies vor allem unter dem Aspekt, dass jener Interviewpartner Vorstandsdirektor einer ländlichen Raiffeisenbank ist. Ein weiterer Interviewpartner ist KMU-Leiter in der Raiffeisenlandesbank Steiermark. Dieser erwähnte keine konkrete Richtlinie bei der Kreditvergabe, die bei Finanzierungen durch Crowdfunding zur Anwendung kommt, sondern verneinte die Frage. Eventuell wurde bei positiver Deklaration solch einer Richtlinie eine allgemein anzuwendende interne Vorgabe damit gemeint. Da die Befragung bei der ländlichen Raiffeisenbank die erste war, fragte der Interviewer nicht näher nach. Dies vor allem vor dem Hintergrund, dass solch eine Richtlinie auf Basis der theoretischen Erkenntnisse denkbar war.

Die Hypothese bezüglich des wesentlichen Einflusses des Crowdfundings-Betrages konnte im Rahmen der qualitativen Erhebung bestätigt werden. Von den Banken wird eine Eigenmittelquote von durchschnittlich zwanzig Prozent gefordert. Eine Ausgestaltung der Crowdfunding-Finanzierung, in einer Art, die seitens Banken als Fremdkapital gewertet wird, ist im Falle einer Nichterreichung der erforderlichen Eigenmittelquote jedenfalls hinderlich. In diesem Fall käme es bestimmt zu einem ablehnenden Ergebnis der Finanzierungsanfrage. Dies nicht aufgrund der Tatsache, dass Crowdfunding involviert ist, sondern wegen der nicht adäquaten Ausgestaltung der Finanzierungsform. Bei etwaigen Misserfolgen von versuchten Kombinationsfinanzierungen sind die Parameter seitens der geplanten Idee und der Finanzierungsperspektive zu berücksichtigen. Ein allgemeines Versagen von Kombinationsfinanzierungen kann nicht festgestellt werden. Somit sind vor der Konsultierung der Bank und der tatsächlichen Durchführung des Crowdfunding-Projektes Überlegungen betreffend die Finanzierungsform anzustellen. Nur damit kann eine gelingende Kombinationsfinanzierung gesteuert und gewährleistet werden.

Als weiterer Aspekt ist die eventuell bereitzustellende Besicherung zu nennen. Start-Ups verfügen meist noch über keine besicherungsfähigen Wirtschaftsgüter. Neu gegründete Unternehmen haben wohl kaum Forderungen gegenüber ihren Kunden, welche an Banken abgetreten werden könnten. Die Hingabe von Hypotheken ist aufgrund der sich am Anfang befindlichen Unternehmensphase und des damit einhergehenden geringen Vorhandenseins von Grundstücken etc. eher schwierig. Hierbei gibt es eine staatliche Unterstützung von der AWS. Diese übernimmt beispielsweise Garantien für Bankkredite. Das Risiko seitens der Bank wird durch entsprechende Besicherung minimiert und eine Gewährung von Bankdarlehen ist möglich. Hierbei ist anzumerken, dass im Falle von Förderungen gegebenenfalls Bedingungen bei der Art der Finanzierung zu berücksichtigen sind. Die Anzahl der Teilnehmer beim Crowdfunding, welche die Schwarmfinanzierung auszeichnet, wird seitens der AWS kritisch gesehen und eine potentielle Förderzusage ist eventuell nicht gegeben. Eine Einholung von Informationen über die unterschiedlichen Fördermöglichkeiten ist essentiell. Die damit verbundenen Bedingungen sind abzuklären.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Die Definierung des gewünschten Finanzierungsmixes – Finanzierung durch Förderungen, Bankdarlehen, Crowdfunding etc. – ist unabdingbar. Es ist nochmals festzuhalten, dass Crowdfunding grundsätzlich kein hinderliches Instrument im Bereich der Bankfinanzierung darstellt.

Die Erstellung eines Businessplanes mit Erläuterungen der Projektidee, der Aufbauorganisation des Unternehmens sowie der Marketingstruktur ist essentiell. Als zentraler Part eines jeden Businessplans gilt die integrierte Planrechnung. Diese nimmt vor allem für Banken bezüglich der Beurteilung der Finanzierungsstruktur und -modalitäten einen großen Stellenwert ein. Unterschiedliche Szenarien, welche beispielsweise eine geänderte Abnahmestruktur oder verspätete Markteinführung berücksichtigen, sind als kritischer Vorabnachweis für eine Finanzierungszusage zu erwähnen. Diese Formalitäten sind grundlegende Erfordernisse für eine Gewährung eines Darlehens und nicht als spezifisches Kriterium aufgrund der schwarmfinanzierten Mittel anzusehen. Somit sind hinsichtlich dieses Aspektes keine speziellen Erfordernisse oder Erschwernisse für eine Finanzierungszusage einer Kombinationsfinanzierung festzuhalten.

Die gewählte Finanzierungsform im Bereich des Crowdfundings ist derart zu gestalten, dass bei grundsätzlich fremdkapitalähnlichen Instrumenten eine Nachrangstellung vereinbart wird. Somit wird dem Finanzierungsinstrument ein eigenkapitalähnlicher Charakter zugewiesen. Seitens der Banken ist ein einfacher Rangrücktritt obligatorisch. Somit ist gemäß den Erkenntnissen der Erhebung für die Beurteilung des Bankenratings kein Rangrücktritt hinter sämtliche Gläubiger, auch qualifizierter Rangrücktritt genannt, sondern lediglich hinter die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten notwendig. Dabei ist zu differenzieren, dass es sich nur im Falle eines qualifizierten Rangrücktritts um buchmäßiges Eigenkapital handelt. Die Nachrangstellung ist sicherzustellen und darf keine Bedingungen etwaiger Kündigungen enthalten. Die Gewährung eines Kündigungsrechts ist für die eigenkapitalähnliche Behandlung der schwarmfinanzierten Mittel schädlich. Als weiteres Kriterium ist die Laufzeit der deklarierten Finanzierungsform zu nennen. Eine längere Laufzeit des Hybridinstruments als jene der Bankkredite sollte für eine positive Beurteilung betreffend das Bankenrating gewährleistet werden. Aufgrund der in der Praxis am meisten vorkommenden hybriden Finanzierungsalternative in Form von Nachrangdarlehen gingen die Interviewpartner im Rahmen der qualitativen Untersuchung nur auf dieses Instrument ein.

Im Rahmen dieser wissenschaftlichen Arbeit konnten mehrere hybride Finanzierungsinstrumente dargelegt und näher erläutert werden. Nun ist festzuhalten, dass aufgrund der langfristigen Beteiligung im Falle einer atypischen stillen Beteiligung die Kriterien der Laufzeit und gegebenenfalls Nachrangigkeit gegeben sind. Somit bei Finanzierung durch gegenständliche Beteiligung eine auch bankseitige Zurechnung zum Eigenkapital gegeben sein. Hinsichtlich des Genussrechts ist eine kritische Würdigung erforderlich.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Das Genussrecht kann, wie bereits im dritten Kapitel erwähnt, eine Rückzahlung beinhalten. Unterschiedliche Formen der laufenden Beteiligung beim Genussrecht sind denkbar. Beispielsweise ist die Vereinbarung einer Verlustteilnahme oder Nachrangstellung möglich. Somit ist im Falle des Genussrechts eine bankseitige Eigenkapitalzurechnung bei Vorliegen einer Nachrangigkeit und Längerfristigkeit denkbar. Eine Rückzahlung des Kapitals muss nicht zwingend versagt werden, wenn eine längere Laufzeit des Genussrechts als die des Bankkredites vereinbart wird. Das partiarische Darlehen unterscheidet sich grundsätzlich vom Nachrangdarlehen nur im Bereich der erfolgsabhängigen Vergütung. Daher ist eine eigenkapitalähnliche Zuordnung von Banken angebracht und einer potentiellen Finanzierungszusage förderlich. Anzumerken ist, dass hierbei die Anforderungen des AltFG für ein alternatives Finanzierungsinstrument nicht bedacht wurden. Beispielsweise darf kein unbedingter Rückzahlungsanspruch gewährt werden bzw. ist eine Nachrangstellung obligatorisch.

Wie bereits erwähnt, kommen meist hybride Finanzierungsinstrumente zur Anwendung. Zwei Interviewpartner konnten keine Kriterien betreffend die Zurechnung zum Eigenkapital äußern, da es in ihren Banken eigene Abteilungen für diese Aufgabe gibt. Bei der vorab erfolgten Frage zur optimalen Ausgestaltung des Crowdfundings wurden bereits Erläuterungen bzw. Interpretationen dazu erwähnt. Daher ist der obige Absatz sinngemäß zutreffend. Anzumerken ist, dass der Interviewpartner D im Rahmen des Interviews die Nachbringung der erforderlichen Informationen per Mail anbot. Dem erhaltenen Mail ist Folgendes zu entnehmen:

*„Eigenkapitalcharakter liegt vor, wenn Nachrangigkeit, Verlustteilnahme und Längerfristigkeit der Kapitalüberlassung gegeben sind (daher der stille Gesellschafter und der Inhaber des Unternehmens die Beteiligung längerfristig nicht kündigen können). Diese drei Voraussetzungen müssen kumulativ vorliegen.“<sup>132</sup>*

Somit ist festzuhalten, dass im Sinne des Mails vom Interviewpartner D im Falle von Nachrangdarlehen aufgrund der fehlenden Verlustteilnahme keine Zurechnung zum Eigenkapital denkbar ist. Beim partiarischen Darlehen ist eine Verlustteilnahme ebenso ausgeschlossen. Daher erfüllt dies nicht die kumulativen Kriterien für eine Eigenkapitalzurechnung seitens der Banken. Im Falle von Genussrechten handelt es sich somit auch bankenseitig nur um Eigenkapital, wenn die Erfordernisse für bilanzielles Eigenkapital gegeben sind.

---

<sup>132</sup> HORN (2018), [26.03.2018].

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Die Dauer bis zur Gewährung des Bankdarlehens ist wesentlich von den erforderlichen Unterlagen abhängig. Sind die notwendigen Unterlagen überhaupt und in der entsprechenden Qualität vorhanden, steht einer Finanzierungszusage grundsätzlich nichts mehr im Wege. Die Anfertigung und Unterfertigung von Beschlüssen, Verträgen, Abtretungen etc. ist in diesem Fall wohl eher als länger dauerndes Prozedere anzusehen. Die Komplexität bei der Abwicklung der Finanzierung ist als Einflussfaktor auf die Vorlaufzeit für eine Kombinationsfinanzierung anzusehen. Ein Interviewpartner merkte an, dass bei ihren durchgeführten Projekten eine Konsultierung der Bank erst nach positiver Platzierung der Funding-Kampagne erfolgte. Somit mussten die einzelnen Parameter der Finanzierung und des Projektes bereits fixiert und die Unterlagen in entsprechender Qualität vorhanden sein. Daher wurde eine Vorlaufzeit bis zur Gewährung des Darlehens mit nur rund einer Woche deklariert.

Die Möglichkeit einer Vorabzusage eines bestimmten Darlehensbetrages bei Erreichung eines zuvor festgelegten Crowdfunding-Betrages wurde von drei Interviewpartnern bestätigt. Hierbei handle es sich um bedingte Kreditzusagen, welche immer ein Thema bei Bankfinanzierungen sind. Ein Interviewpartner versagte die Möglichkeit einer Vorabzusage eines Bankkredites. Dies vor allem vor dem Hintergrund, dass bereits vor Durchführung des Projektes Finanzierungsbedarf besteht. Somit handle es sich in diesem Fall um eine Vorfinanzierung, welche hinsichtlich des risikoreichen Vorhabens und der ungewissen Platzierung des Crowdfunding-Projektes für die Risikoposition der Bank nicht tragbar ist. Unverbindliche Finanzierungsangebote, welche noch keiner Zustimmung eines etwaigen Komitees bedürfen, sind denkbar. Ein Anbot ist hinsichtlich der zeitnahen Durchführung einer Kampagne nach erfolgter Platzierung und dahingehender Verweildauer bis zur tatsächlichen Gewährung des Darlehens eher als kritisch bzw. nicht förderlich anzusehen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass eine schwarmfinanzierte Geldmittelaufbringung bei der Aufnahme von Bankfinanzierungen nicht schädlich ist. Die Ausgestaltung der gewählten Finanzierungsform im Bereich des Crowdfundings ist als kritischer Faktor für eine gelingende Kombinationsfinanzierung anzusehen. Die verschiedenen Möglichkeiten an Finanzierungsalternativen sind vor Durchführung des Projektes zu eruieren. Darauf aufbauend sind die gewünschten Finanzierungsmodalitäten festzulegen. Eine Aufbereitung von sauberen und plausiblen Projektunterlagen, vor allem hinsichtlich des finanziellen Bereiches, ist für eine erfolgreiche Finanzierungszusage essentiell. Nach erfolgter Deklaration der auszugebenden Finanzierungsform im Rahmen der Crowdfunding-Kampagne ist eine Konsultierung des Bankbetreuers und Rücksprache bzw. Abklärung hinsichtlich der Finanzierungsparameter ratsam.

Im Rahmen der qualitativen empirischen Erhebung konnte festgestellt werden, dass crowdfinanzierte Projekte kein Hindernis für eine Finanzierungszusage von Banken darstellen. Es ist lediglich auf die für die Banken erforderliche Ausgestaltung Bedacht zu nehmen.

### 10. Anwendung der inhaltsanalytischen Gütekriterien

Nach Durchführung der Auswertung der Ergebnisse ist die Analyse auf ihre Tauglichkeit zu prüfen. Hierbei sind die Zuverlässigkeit, auch Reliabilität genannt, und die Gültigkeit, auch Validität genannt, von besonderer Bedeutung. Zur Prüfung der Reliabilität ist eine erneute Durchführung der Untersuchung und ein Vergleich der Ergebnisse möglich. Dies erfolgt im Rahmen eines Re-Tests. Bei einem Parallel-Test, auch als Äquivalent-Form bezeichnet, wird dieselbe Forschungsfrage mit einem anderen Instrument untersucht und die Ergebnisse werden abgeglichen. Eine Teilung des Materials oder des Instruments im gleichen Ausmaß und Prüfung von ähnlichen Ergebnissen erfolgt bei einer Konsistenz.<sup>133</sup>

Die genannten Gütekriterien sind im Bereich der quantitativen Forschung essentiell. Nun ergibt sich die Frage, ob diese Kriterien auch auf eine qualitative Forschung anzuwenden sind. Bereits aus dem Wortsinn der qualitativen Erhebung lässt sich feststellen, dass die Qualität und nicht Quantität im Vordergrund steht. Wie kann eine individuelle Beurteilung messbar gemacht werden? Wie kann die Zuverlässigkeit der Erkenntnisse aus der Untersuchung mangels Vorliegen von messbaren Resultaten bestätigt werden? Um diese und weitere Fragestellungen abzuklären, wurden für die qualitative Forschung abweichende und eigenständige Kriterien festgelegt.<sup>134</sup>

Die folgenden Absätze stützen sich weitgehend auf STEINKE<sup>135</sup>. Im Bereich der quantitativen Forschung nimmt die **intersubjektive Überprüfbarkeit** einen wesentlichen Stellenwert ein. Eine qualitative Untersuchung zu überprüfen, birgt aufgrund der oftmals nicht standardisierten Vorgehensweise einige Schwierigkeiten. Daher sollte eine intersubjektive Nachvollziehbarkeit der qualitativen Forschung jedenfalls gelingen und gewährleistet werden. Um eine Nachvollziehbarkeit sicherzustellen bzw. zu überprüfen, stehen drei differenzierte Möglichkeiten zur Auswahl:

Als erste Möglichkeit ist die Dokumentation des gesamten Forschungsprozesses zu nennen. Eine Nachvollziehung der gewählten Schritte bzw. Methoden ist durch den Leser sichergestellt. Eventuell dabei aufkommende Fragen seitens des Lesers können aufgrund einer konkreten Beschreibung und Begründung der Prozessschritte geklärt werden. Hierbei sind die Vorkenntnisse sowie Erwartungen des Forschers hinsichtlich der Untersuchung zu dokumentieren.

---

<sup>133</sup> Vgl. MAYRING (2015), S. 123.

<sup>134</sup> Vgl. MAYRING (2016), S. 140ff.

<sup>135</sup> Vgl. STEINKE (2015), in: FLICK/VON KARDORFF/STEINKE (Hrsg.) (2015), S. 324f.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Die Auswahl der verwendeten Methoden wird wesentlich beeinflusst. Weiters ist mithilfe des definierten Vorverständnisses des Forschers eine Interpretation der Ergebnisse seitens des Lesers möglich. Beispielsweise ob durch die Durchführung der Untersuchung tatsächlich neue Erkenntnisse gewonnen oder lediglich Hypothesen bzw. Annahmen des Forschers bestätigt oder verworfen werden konnten. Die Dokumentation der angewandten Methoden und Verfahren ist als weiterer kritischer Aspekt der Nachvollziehbarkeit zu nennen.

Eine Erläuterung der Entwicklung der Verfahren und die tatsächliche Ausführung sind essentiell. Dadurch sollen der qualitativen Forschung Transparenz und Glaubwürdigkeit zugeschrieben werden. Erst dadurch ist eine Repräsentativität der Erkenntnisse gegeben. Die Darlegung der verwendeten Transkriptionsregeln ist zu beachten. Zur Überprüfung der Interpretation ist eine ausführliche Erläuterung der angewandten Auswertungsmethoden obligatorisch. Beobachtungen, Hypothesen, Deutungen und Interpretationen des Forschers sind als weitere kritische Faktoren der intersubjektiven Nachvollziehbarkeit zu erwähnen. Hierbei sind aufkommende Probleme und die getroffene Lösungsfindung während der Durchführung der Untersuchung bzw. Auswertung darzulegen.

Interpretationen in Gruppen und eine gemeinsame Befassung mit den Daten, Hypothesen, Problemen etc. ist als zweite Variante der Gewährleistung von Nachvollziehbarkeit zu nennen. Eine Diskussion mit nicht am Projekt beteiligten Personen erscheint sinnvoll bzw. ratsam. Eine einheitliche methodische Vorgehensweise ist als dritter Punkt der unterschiedlichen Möglichkeiten der Nachvollziehbarkeit zu erwähnen. Durch Anwendung kodifizierter Verfahren wird eine Nachvollziehung und Überprüfung der Untersuchung gewährleistet bzw. erleichtert.

Die **Indikation des Forschungsprozesses** wird als weiteres Gütekriterium der qualitativen Forschung deklariert. Die Gegenstandsangemessenheit spielt einen wesentlichen Faktor. Hierbei ist neben der Indikation der ausgewählten Erhebungs- und Analysemethoden auch der Forschungsprozess an sich allein zu überprüfen. Es soll beispielsweise geklärt werden, ob die definierte Fragestellung einen qualitativen Zugang aufweist. Weiters ist zu kontrollieren, ob die definierten Methoden zur Erhebung und Analyse der Untersuchung geeignet sind.<sup>136</sup>

---

<sup>136</sup> Vgl. STEINKE (2015), in: FLICK/VON KARDORFF/STEINKE (Hrsg.) (2015), S. 326f.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Die **empirische** Vorgehensweise bzw. **Verankerung** bei der qualitativen Forschung ist zu überprüfen. Es ist klarzustellen, ob Hypothesen bzw. Theorien auf Basis theoretischer Vorannahmen getroffen wurden. Dies wird auch Theoriegeleitetheit<sup>137</sup> genannt. Durch Anwendung von kodifizierten Methoden wird eine empirische Verankerung gewährleistet. Weiters sollte festgehalten werden, ob eine Aufstellung von Prognosen anhand der generierten theoretischen Vorkenntnisse und der darauffolgenden Überprüfung eines tatsächlichen Eintritts möglich ist.<sup>138</sup>

Die Überprüfung der **Kohärenz** ist als weiterer Aspekt der qualitativen Forschung zu definieren. Eine Konsistenz der aufgestellten Theorie bzw. Hypothesen ist sicherzustellen. Im Falle von Widersprüchen ist festzuhalten, ob diese im Rahmen der Datenerhebung bzw. Auswertung geklärt oder offen dargelegt wurden.<sup>139</sup>

Nachdem die theoretische Basis der Gütekriterien qualitativer Forschung erläutert wurde, ist eine praktische Anwendung möglich. Hinsichtlich der intersubjektiven Nachprüfbarkeit ist anzumerken, dass das gesamte Kapitel 6 die Dokumentation des Forschungsprozesses darstellt. Angefangen von den festgelegten Fragestellungen und dem Weg dorthin, also wie bzw. warum es zu den jeweiligen Fragen gekommen ist, bis hin zur Interpretation der Erkenntnisse und Überprüfung der Gütekriterien sind sämtliche Schritte dokumentiert. Die Vorkenntnisse des Forschers stellen die deklarierten Fragestellungen für die Interviews dar. Somit ist dieser Aspekt als erfüllt anzusehen. Es erfolgte eine Begründung der ausgewählten Analysemethoden sowie des angewandten Ablaufmodells. Mithilfe der durchgeführten Untersuchung konnten mehrwertbringende Erkenntnisse gezogen werden, welche vor allem den weiteren Ablauf bzw. Verlauf von Finanzierungsberatungen seitens des Kooperationspartners beeinflussen. Ebenso konnten Hypothesen bestätigt bzw. verworfen werden.

Die Dokumentation des angewandten Ablaufmodells ist Teil dieser wissenschaftlichen Arbeit. Somit ist dieses Gütekriterium als erfüllt zu betrachten. Sämtliche Schritte wurden vorab theoretisch und darauf aufbauend praktisch abgehandelt. Eine Gruppendiskussion erfolgte nicht und wird auch nicht Teil dieser Untersuchung sein. Die Gruppendiskussion ist eine Variante der Überprüfung und nicht als verpflichtende Erfüllung anzusehen. Die definierten Fragestellungen weisen einen qualitativen Zugang auf. Anhand theoretischer Vorkenntnisse war keine Definierung von tatsächlichen Zuständen, vor allem praxisrelevanten, möglich.

---

<sup>137</sup> Diese wurde im Rahmen des allgemeinen inhaltsanalytischen Ablaufmodells auf S. 69 deklariert.

<sup>138</sup> Vgl. STEINKE (2015), in: FLICK/VON KARDORFF/STEINKE (Hrsg.) (2015), S. 328f.

<sup>139</sup> Vgl. STEINKE (2015), in: FLICK/VON KARDORFF/STEINKE (Hrsg.) (2015), S. 330.

## Empirische Untersuchung einer Kombinationsfinanzierung

Die Eruierung des Einflusses von Crowdfunding bei der Vergabe von Bankdarlehen oder des Eigenkapitalausweises bestimmter Hybridinstrumente seitens der Banken wird kaum in fachliterarischen Werken dargelegt werden. Aufgrund der nun begründeten qualitativen Vorgehensweise und inhaltlichen Fokussierung der Untersuchung ist schlussfolgernd eine Auswertung auf Basis einer qualitativen Inhaltsanalyse vorzunehmen.

Die aufgestellten Hypothesen bzw. Theorien wurden im Rahmen der theoretischen Abarbeitung von Crowdfunding und Hybridkapital festgelegt. Dies wurde im Forschungsprozess so vermittelt und dokumentiert. Beispielsweise wurde eingangs die Notwendigkeit des theoretischen Grundbausteins (siehe Kapitel 2 bis 4) dargelegt. Kapitel 5 ist als essentieller Bestandteil anzusehen, wobei dieses eine Zusammenfassung der erwähnten Theoriekapitel darstellt. Eine kodifizierte Vorgehensweise im Bereich der Verfahren und der Modelle ist gewährleistet. Diese wurden im Rahmen des sechsten Kapitels näher dargelegt und die einzelnen Schritte protokolliert. Eine Überprüfung des tatsächlichen Eintritts der aufgestellten Prognosen ist zu bestätigen. Der Eintritt wurde bei dieser Untersuchung im Rahmen von Interviews bemessen bzw. beurteilt. Anhand der darauffolgenden Auswertungen konnte der Eintritt der aufgestellten Prognosen bestätigt werden. Somit ist festzuhalten, dass das Gütekriterium der empirischen Verankerung im Rahmen der qualitativen Forschung gewährleistet werden konnte.

Die aufgestellten Theorien bzw. Hypothesen sind in sich schlüssig und widerspruchsfrei. Dies ist auch in den Interpretationen der generierten Erkenntnisse ersichtlich. Die sich durch die Untersuchung ergebenden Probleme bzw. Widersprüche wurden im Rahmen des Interpretationsteils berücksichtigt. Als Beispiel hierfür ist die Präsenz von spezifischen Richtlinien, welche bei schwarmfinanzierter Mittelaufbringung anzuwenden sind, zu nennen. Dies wurde mittels offen dargelegter Interpretation seitens des Forschers festgehalten. Letztendlich ist festzustellen, dass das Kriterium der Kohärenz erfüllt ist. Somit ist die erfolgte empirische Untersuchung als nachvollziehbar und qualitativ anzusehen.

### 6.3 Resümee der Untersuchung

Im Rahmen der Vorbereitungen für die qualitative empirische Erhebung wurden drei zentrale Hypothesen aufgestellt. Anhand der durchgeführten Interviews erfolgte eine Überprüfung der getroffenen Annahmen. Im folgenden Unterkapitel erfolgt die Darlegung der Hypothesen sowie die Erläuterung der Ergebnisse, um ein Conclusio daraus schließen zu können.

Das Vorliegen einer internen Richtlinie, welche bei Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierungen durch Crowdfunding anzuwenden ist, ist als erste Hypothese zu nennen. Mittels der empirischen Untersuchung konnte festgestellt werden, dass solch eine spezifische interne Richtlinie nicht vorliegt. Somit konnte diese Hypothese im Rahmen der Untersuchung widerlegt werden.

Als zweite Hypothese wurde formuliert, dass es aufgrund des Phänomens Crowdfunding an sich zu Misserfolgen bei versuchten Kombinationsfinanzierungen kommt. Auf Basis der gesammelten Daten im Rahmen der Interviews konnte festgestellt werden, dass Crowdfunding für eine Finanzierungszusage für Bankdarlehen nicht hinderlich erscheint. Ganz im Gegenteil ist oftmals erst dadurch eine Finanzierungszusage möglich. Die Ausgestaltung des Finanzierungsinstruments im Bereich des Crowfundings spielt eine wesentliche Rolle. Nur bei Vorliegen einer Nachrangigkeit und Längerfristigkeit ist durch entsprechende Zurechnung zum Haftungsfonds eine positive Beeinflussung der Finanzierungszusage plausibel. Andernfalls wirkt sich die schwarmfinanzierte Finanzierung auf die Höhe der Verbindlichkeiten aus. Ein Misserfolg von versuchten Kombinationsfinanzierungen ist wesentlich auf eine nicht bankenkonforme Ausgestaltung des Finanzierungsinstruments rückzuführen. Festzuhalten ist, dass Crowdfunding an sich nicht als Hindernis zu deklarieren ist. Auch diese Hypothese konnte widerlegt werden.

Eine nur schwer gelingende Zurechnung zum Eigenkapital des crowdfinanzierten Betrages ist als dritte Hypothese zu nennen. Weiters wurde vermutet, dass der Crowdfunding-Betrag einen wesentlichen Einfluss hat. Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung legen dar, dass Banken entsprechende Vorgehensweise bei der Zurechnung zum Haftungsfonds haben. Es müssen entsprechende Kriterien erfüllt werden. Wenn der Eigenkapitalcharakter bei dem Finanzierungsinstrument nur teilweise vorliegt, ist mangels kumulativer Erfüllung der Kriterien seitens Banken kein Eigenkapitalausweis gegeben. Somit kann dieser Teil der Hypothese bestätigt werden. Die Höhe des Crowdfunding-Betrages nimmt aufgrund der eventuell damit einhergehenden Erhöhung der Eigenkapitalquote einen großen Stellenwert ein. Auch dieser Teil der Hypothese kann bestätigt werden.

## 7 Zusammenfassung

---

Die alternative Finanzierungsvariante Crowdfunding nimmt immer mehr an Bedeutung zu. Der Zugang zu Krediten ist aufgrund nicht bzw. nicht ausreichend vorhandener Eigenmittel oder Besicherungen nur schwer möglich. In diesem Fall ist eine Aufbringung von schwarmfinanzierten Geldern sinnvoll, um bei entsprechender Ausgestaltung der Finanzierung eine Erhöhung der Eigenkapitalquote zu generieren. Dies hat zur Folge, dass eine Kreditzusage überhaupt bzw. zu gewünschten Konditionen möglich ist. Das Phänomen Crowdfunding an sich ist nichts Neues. Die Ursprünge reichen bis ins Jahr 1885, wo die Finanzierung der Lady Liberty durch kleine Geldbeträge von der Bevölkerung gewährleistet wurde. Die vorliegende wissenschaftliche Arbeit beschäftigt sich einerseits mit der Auswahl einer adäquaten Finanzierungsform im Bereich des Crowdfundings, andererseits ist die qualitative empirische Erhebung einer Kombinationsfinanzierung von Bankdarlehen und Crowdfinanzierung als weiterer Aspekt dieser Arbeit zu nennen.

Im Bereich des Crowdfundings ist eine Differenzierung zwischen vier Grundmodellen möglich. Bei Leistung eines Sponsorings und somit fehlender Gegenleistung, handelt es sich um donation-based Crowdfunding. Dies wird als sonstiger betrieblicher Ertrag bzw. im Rahmen der betrieblichen Einkünfte als Betriebseinnahme erfasst. Ist die Geldleistung als Anzahlung anzusehen oder erfolgt eine Gegenleistung von geringem Wert, kommt das Modell des reward-based Crowdfundings zum Tragen. Im Falle einer Anzahlung erfolgt beim Crowdfundingnehmer unternehmensrechtlich eine Bilanzierung einer erhaltenen Anzahlung, welche ertragsteuerlich steuerneutral ist. Bei Leistung eines Dankeschöns wird der schwarmfinanzierte Betrag als Sponsoring behandelt, welcher einen sonstigen betrieblichen Ertrag bzw. eine Betriebseinnahme darstellt.

Bei erfolgsunabhängigen Vergütungen an den Investor spricht man vom lending-based Crowdfunding. Dies wird als Fremdkapital und somit in der Bilanz als Verbindlichkeit klassifiziert. Die Zinszahlungen stellen Finanzierungsaufwand dar, welcher bei Fremdüblichkeit als Betriebsausgabe abzugsfähig ist. Das equity-based Crowdfunding nimmt in der Praxis im Rahmen von Hybridkapital Gestalt an. Hierbei ist das dezidierte Finanzierungsinstrument kritisch auf Eigen- bzw. Fremdkapitalcharakter zu untersuchen, um eine unternehmensrechtliche und ertragsteuerliche Behandlung darlegen zu können.

## Zusammenfassung

Hybridkapital stellt eine Mischform von Eigen- und Fremdkapital dar. Die Finanzierungsform weist sowohl Charakteristika von Eigen- als auch Fremdkapital auf. Die stille Beteiligung, das Genussrecht, Nachrangdarlehen sowie partiarische Darlehen sind als die praktikabelsten und populärsten Instrumente des Hybridbereichs zu nennen. Bei einer stillen Gesellschaft handelt es sich um eine reine Innengesellschaft und ein Betrieb des Unternehmens ist ausgeschlossen. Der Kapitalgeber, auch der Stille genannt, nimmt aufgrund des fehlenden Eigentums die Stellung eines Gläubigers ein. Eine laufende Gewinnbeteiligung ist obligatorisch, wobei hinsichtlich des dispositiven Rechts ein Ausschluss einer Verlustbeteiligung plausibel ist. Im Falle einer Ausgabe von Vermögens- oder Mitspracherechten an den Investor handelt es sich um eine atypisch stille Gesellschaft. Sind solche Rechte nicht erwünscht, spricht man von einer typisch stillen Gesellschaft. Diese Einlage stellt jedenfalls Fremdkapital dar, welche sodann in der Bilanz als Verbindlichkeit ausgewiesen wird. Die Vergütungen an den Stillen sind Finanzierungsaufwand und als Betriebsausgabe abzugsfähig.

Im Falle der atypisch stillen Gesellschaft ist außerdem zu definieren, ob eine Nachrangstellung und bzw. oder eine Verlustteilnahme angedacht ist. Wird die Einlage nur nachrangig gestellt, handelt es sich um eine atypisch stille Gesellschaft mit Nachrang. Daher ist ein Ausweis eines Sonderpostens nach dem Eigenkapital mit dem Hinweis des Nachranges ratsam. Erfolgt kein Rangrücktritt, ist ein Sonderposten nach dem Eigenkapital einzustellen. Wird die Einlage nachrangig gestellt und erfolgt eine Teilnahme am Verlust, handelt es sich um bilanzielles Eigenkapital. Dahingehend ist ein Ausweis innerhalb des Eigenkapitals gegeben, wobei die Vergütungen eine Ergebnisverwendung darstellen. Ertragsteuerlich handelt es sich im Falle der atypisch stillen Gesellschaft um eine Mitunternehmerschaft.

Als weitere Form des Hybridkapitals ist das Genussrecht zu nennen. Aufgrund der Ausgestaltung als schuldrechtliche Ansprüche und fehlender gemeinsamer Zweckverfolgung wird kein Beteiligungsverhältnis begründet. Eine Ausgabe von Mitgliedschaftsrechten ist nicht inkludiert. Meist erfolgt eine erfolgsabhängige Vergütung an den Investor, wobei eine Verlustteilnahme denkbar ist. Eine Nachrangstellung sowie fehlende Rückzahlung des hingegebenen Kapitals sind möglich. Ein Ausweis als bilanzielles Eigenkapital ist lediglich bei kumulativer Erfüllung der unbefristeten Kapitalüberlassung, erfolgsabhängigen Vergütung inkl. Verlustteilnahme sowie Nachrangstellung gegeben. Bei Leistung eines Ertragszuschusses für einen bestimmten Zweck, wie beispielsweise eine Sanierung, erfolgsabhängiger Vergütung ohne Verlustteilnahme und Vereinbarung eines Rangrücktrittes ist eine erfolgswirksame Vereinnahmung des Genussrechts obligatorisch.

## Zusammenfassung

Andernfalls handelt es sich um Genussrecht mit Fremdkapitalcharakter, wobei im Falle eines Rangrücktrittes ein Ausweis mit dem Hinweis der Nachrangigkeit sinnvoll ist. Ertragsteuerlich handelt es sich bei einem Genussrecht mit Fremdkapitalcharakter um ein obligationenähnliches Genussrecht. Steuerliches Eigenkapital ist nur bei zusätzlichem Vorliegen einer Liquidationsgewinnbeteiligung gegeben. In diesem Fall spricht man von Substanzgenussrechten, vorausgesetzt der Kapitalnehmer ist keine Personengesellschaft. Im Falle von investierenden Personengesellschaften, ist lediglich eine Klassifizierung als obligationenähnliches Genussrecht denkbar. Die Vergütungen an den Investor stellen bei Genussrecht mit Fremdkapitalcharakter eine, bzw. bei Substanzgenussrechten aufgrund Vorliegens einer Ergebnisverwendung, keine Betriebsausgabe dar.

Das Nachrangdarlehen ist als Typus eines Darlehens ausgestaltet. Es handelt sich um eine Verbindlichkeit, wobei ein Rangrücktritt erfolgt. Somit ist im Falle einer Insolvenz diese Verbindlichkeit nachrangig, das heißt, entweder nach den Bankverbindlichkeiten oder nach allen Gläubigern, zu bedienen. Ersteres wird auch als einfacher Rangrücktritt bezeichnet bzw. bei Bedienung erst nach allen Gläubigern handelt es sich um einen qualifizierten Rangrücktritt. Eine Verlustteilnahme durch den Investor ist ausgeschlossen. Eine erfolgsabhängige Vergütung ist denkbar. Trotz der Nachrangigkeit handelt es sich bilanzrechtlich um eine Verbindlichkeit, wobei ein Hinweis auf die Nachrangigkeit sinnvoll erscheint. Die laufenden Vergütungen stellen Zinsaufwand bzw. ertragsteuerlich eine Betriebsausgabe dar.

Beim partiarischen Darlehen ist eine erfolgsabhängige Vergütung obligatorisch, wobei keinesfalls eine Verlustteilnahme inkludiert werden darf. Diese Art von Darlehen stellt eine speziellere Form dar. Eine Nachrangstellung ist denkbar. Aufgrund des Überwiegens von Fremdkapitalcharakteristika, erfolgt ein Ausweis unter den Verbindlichkeiten. Im Falle eines Rangrücktrittes ist ein Hinweis auf die Nachrangigkeit des Darlehens ratsam. Die Vergütungen stellen Zinsaufwand bzw. ertragsteuerlich Betriebsausgaben dar.

Die Laufzeit der Finanzierungsform, die ausgegebenen Mitspracherechte und die Art der Vergütung sind als kritische Faktoren bei der Auswahl der Finanzierungsform zu nennen. Die Mitwirkung am Unternehmen und die entstehenden Finanzierungskosten sind als weitere Aspekte zu berücksichtigen. In Bezug auf die Laufzeit ist anzumerken, dass eine Untergliederung in unbefristet und befristet möglich ist. Im Falle einer Befristung ist zu deklarieren, ob eine kurz-, mittel- oder langfristige Kapitalüberlassung erfolgen soll. Die Ausgabe von Mitspracherechten ist grundsätzlich mit einer Beteiligung am Unternehmen verknüpft, wobei sich das Ausmaß der Mitsprache an der Beteiligungshöhe bemisst.

## Zusammenfassung

Im operativen Bereich ist oftmals eine Mitsprache durch Banken gegeben. Dies vor dem Hintergrund von oftmals vereinbarten Covenants bei Unterfertigung eines Kreditvertrages. Eine Vergütung ist erfolgsabhängig, erfolgsunabhängig oder im Rahmen von Dividenden möglich. Dividenden sind bei Beteiligung am Eigenkapital gegeben, wobei ein positiver ausschüttbarer Bilanzgewinn vorliegen muss. Eine erfolgsunabhängige Vergütung ist zu leisten, unabhängig vom erreichten Ergebnis des Unternehmens. Im Falle von erfolgsabhängigen Vergütungen spielt der Gewinn bzw. der eventuelle Verlust des Unternehmens eine wesentliche Rolle. Eine erfolgsabhängige Vergütung basiert meist auf dem Jahresgewinn. Diese Art von Vergütung stellt keine Dividende und somit eine Ergebnisverwendung dar, sondern einen abzugsfähigen Zinsaufwand.

Eine Mitwirkung des Kapitalgebers am Unternehmen ist vor allem im Bereich des Crowdfundings oft der Fall. Dies beruht auf dem Aspekt des Crowdsourcings. Eine kooperative Zusammenarbeit bzw. Unterstützung im Unternehmen ist möglich. Die Verfügung über dessen Know-how und eventueller bereits bewährter Strategien ist als Vorteil zu nennen. In Bezug auf die Finanzierungskosten ist anzumerken, dass bei Übernahme eines höheren Risikos durch den Investor eine höhere Renditeerwartung miteinhergeht. Die eventuell gegebene Verlustteilnahme wird bei Auswahl der Finanzierungsform oftmals außen vorgelassen. Im Falle eines Fixzinsdarlehens ist eine Teilnahme am Verlust durch den Investor nicht gegeben, die Zinszahlungen sind jedenfalls zu bezahlen. Unabhängig von einem positiven oder negativen Ergebnisses des Unternehmens.

Auf Basis der angeführten gewonnenen Erkenntnisse in Bezug auf die Auswahl der adäquaten Finanzierungsform, erfolgte eine Anfertigung eines Excel-Tools. Dies hat zum Ziel, einerseits eine einheitliche Beratung für den Kooperationspartner zu gewährleisten. Andererseits soll die unternehmensrechtliche und ertragsteuerliche Behandlung beim Crowdfundingnehmer dargelegt werden. Dies vor allem unter dem Aspekt die Crowdfinanzierung entsprechend auszugestalten, um eine positive Finanzierungszusage von Banken zu erhalten.

Des Weiteren erfolgte eine qualitative empirische Untersuchung der Einflussfaktoren auf die Vergabe von Bankdarlehen unter dem Aspekt einer Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierung mit Crowdfunding. Hierbei wurden vier Interviewpartner unterschiedlicher Banken ausgewählt. Das Interview wurde leitfadengestützt und offen durchgeführt. Nach Transkription des Materials erfolgte eine qualitative Inhaltsanalyse nach Mayring. Hierbei wurde die inhaltliche Strukturierung als explizites Ablaufmodell definiert. Dies vor dem Hintergrund, dass im Rahmen der Leitfadenerstellung bereits Kategorien erstellt wurden und eine deduktive Kategorienbildung zur Anwendung kam.

## Zusammenfassung

Im Rahmen der qualitativen Untersuchung konnte festgestellt werden, dass eine Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierung mittels Crowdfunding für eine Finanzierungszusage für Bankdarlehen nicht hinderlich erscheint. Oftmals wird dadurch Kundenbetreuern erst die Möglichkeit der Vergabe eines Darlehens gegeben bzw. erleichtert. Die Ausgestaltung der tatsächlichen Finanzierungsform im Bereich des Crowfundings wird als zentraler Bestandteil einer gelingenden Kombinationsfinanzierung festgehalten. Eine Vorabauseinandersetzung mit den gewünschten Finanzierungsparametern ist unabdinglich.

Ein Misserfolg von versuchten Kombinationsfinanzierungen ist wesentlich auf eine nicht bankenkonforme Ausgestaltung des Finanzierungsinstruments rückzuführen. Die Anzahl der Teilnehmer ist nicht als kritischer Aspekt seitens der Banken bei der Darlehensgewährung zu erwähnen. Die Nachrangigkeit und Längerfristigkeit sind als essentielle Finanzierungsparameter festzuhalten. Diese sind für eine positive Finanzierungszusage zu erfüllen. Auch die Verlustteilnahme spielt eine wesentliche Rolle, um einen Ausweis im Eigenkapital und somit eine Verbesserung der Eigenmittelquote zu generieren.

Die derzeitige Popularität des Crowfundings ist nicht als eine Art „Freischein“ bei Finanzierungen anzusehen. Mit dem Urteil des Landesgerichts Graz sowie jenes des Oberlandesgerichts Graz wurde dem Nachrangdarlehen nahezu ein Ende gesetzt. Beide unterinstanzlichen Gerichte haben die Nachrangabrede wegen gröblicher Benachteiligung für unzulässig erklärt. Die Nachrangabrede wird von beiden als Nebenbestimmung gezählt, das heißt auch ohne jegliche Bestimmung kommt der Vertrag zustande. Anzumerken ist, dass Nebenbestimmungen, im Falle einer gröblichen Benachteiligung, einer Inhaltskontrolle zu unterziehen sind. Das AltFG setzt bei entsprechender Anwendung keine Gewährung eines unbedingten Rückzahlungsanspruchs voraus. Folgt man den Urteilen der zwei Unterinstanzen, ist das Nachrangdarlehen als normales Darlehen zu klassifizieren. Dies stellt ein Einlagengeschäft im Sinne des BWG dar, wobei dafür eine Konzessionspflicht gemäß BWG sowie eine Prospektspflicht nach KMG besteht. Dies wäre als das Ende des Nachrangdarlehens anzusehen. Folglich wäre ein Einbruch von schwarmfinanzierten Projekten zu erwarten.<sup>140</sup>

---

<sup>140</sup> Vgl. ENGEL/JEITLER (2017), in: ÖBA 3 (2017), S. 164ff.

## Zusammenfassung

Mit der Entscheidung des Obersten Gerichtshofs (OGH) vom 24.8.2017<sup>141</sup> wurde Crowdfunding gerettet. Der OGH sieht die Nachrangabrede als Hauptbestimmung an und eine Inhaltskontrolle ist nicht erforderlich. Der Tatbestand des eigenen Vertragstypus und die explizite Nennung im AltFG wurden als Begründung der Entscheidung deklariert.

Die Frage der Langlebigkeit des „Hypes“ von Crowdfunding bzw. Crowdfunding stellt sich in den Raum. Dies ist beispielsweise mit der Krypto-Währung Bitcoins zu vergleichen. Auch ein Unternehmen oder ein Produkt durchläuft unterschiedliche Phasen bzw. Zyklen. Diese reichen von der Einführung, der Sättigung bis hin zur Degeneration. Bleibt nur zu hoffen, dass schwarmfinanzierte Projekte weiterhin eine wesentliche Rolle bzw. Alternative bei Finanzierungen einnehmen bzw. beibehalten.

---

<sup>141</sup> S. OGH 24.8.2017, 4 Ob 110/17f.

## Literaturverzeichnis

---

### Monographien / Sammelwerke

- BACHNER, R./WITTMANN, R. [2016]: Rechtsgrundlagen für Crowdfunding, in: Crowdfunding und Crowdfunding: Neue Wege der Unternehmensfinanzierung für Start-ups und KMU plus Fallbeispiele, hrsg. von PÖLTNER, P./HORAK, D., Wien: Linde Verlag, 2016, S. 33-52.
- BARTHURFF, C. [2014]: Nachhaltigkeitsinduzierte Kreditrisiken: Empirische Untersuchung der Wirkungszusammenhänge zwischen Nachhaltigkeit- und Kreditrisiken unter besonderer Berücksichtigung des Klimawandels, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 2014, <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2F978-3-658-06968-1.pdf>, [14.04.2018].
- BIEG, H./KUßMAUL, H. [2009]: Finanzierung, 2., vollständig überarbeitete Auflage, München: Vahlen, 2009.
- BRICH, S. [2014]: Gabler Wirtschaftslexikon: C - F, 18., aktualisierte und erweiterte Auflage, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 2014.
- DOLZER, H./LÖSCHER, A./STEINBÄCKER, M./WEINBERGER, S. [2015]: Crowdfunding & Co: Unternehmensfinanzierung ohne Bank, Graz, Wien: dbv-Verlag, 2015.
- EBERHARTINGER, E. [1996]: Bilanzierung und Besteuerung von Genussrechten, stillen Gesellschaften und Gesellschafterdarlehen, Wien: Orac, 1996.
- EBERHARTINGER, E. [2004]: Finanzierung durch hybride Finanzierungsmittel, in: Handbuch der österreichischen Steuerlehre, hrsg. von BERTL, R./DJANANI, C./EBERHARTINGER, E./KOFLE, H./TUMPEL, M., Band IV, Wien: LexisNexis-Verlag ARD Orac, 2004, S. 87-114.
- EGGER, A./SAMER, H./BERTL, R. [2016]: Der Jahresabschluss nach dem Unternehmensgesetzbuch, Band 1, Der Einzelabschluss: Erstellung, Prüfung und Veröffentlichung, 16., überarbeitete Auflage, Wien: Linde Verlag, 2016.
- EILERS, S. [2014]: Grundlagen der Unternehmensfinanzierung, in: Unternehmensfinanzierung: Gesellschaftsrecht, Steuerrecht, Rechnungslegung, hrsg. von EILERS, S./RÖDDING, A./SCHMALENBACH, D., 2., neu bearbeitete Auflage, München: Verlag C. H. Beck, 2014, S. 1-86.
- ENDFELLNER, C. [2017]: Kredit: Steuerrechtliche Beurteilung, in: Handbuch Unternehmensfinanzierung, hrsg. von MITTENDORFER, F./MITTERMAIR K., Wien: Linde Verlag, 2017, S. 454-456.
- FRITZ, C. [2007]: Gesellschafts- und Unternehmensformen in Österreich: Praxishandbuch unter Berücksichtigung der Änderungen durch das UGB, 3., wesentlich erweiterte Auflage, Wien: Linde Verlag, 2007.
- HARTMANN, F./LOIS, D. [2015]: Hypothesen Testen: Eine Einführung für Bachelorstudierende sozialwissenschaftlicher Fächer, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 2015.

## Literaturverzeichnis

- HÖHNE, T./JÖCHL, G./LUMMERSTORFER, A. [2016]: Das Recht der Vereine: Privatrecht; Öffentliches Recht; Steuerrecht, 5. Auflage, Wien: LexisNexis, 2016.
- KALSS, S./NOWOTNY, C./SCHAUER, M. [2008]: Österreichisches Gesellschaftsrecht : systematische Darstellung sämtlicher Rechtsformen ; in Fortführung des von Walther Kastner begründeten und in der letzten Auflage von Walther Kastner, Peter Doralt und Christian Nowotny bearbeiteten Lehr- und Handbuchs "Grundriss des österreichischen Gesellschaftsrechts" [GesBR, OG, KG, EWIV, Stille Gesellschaft, AG, SE, GmbH, Genossenschaft, Verein, Privatstiftung, Sparkasse], Wien: MANZ'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, 2008.
- KIRCHMAYR, S. [2016]: Einkünfte aus Kapitalvermögen, in: Einkommensteuergesetz: Kommentar, hrsg. von DORALT, W./KIRCHMAYR, S./MAYR, G./ZORN, N., Nachauflage inklusive 19. Ergänzungslieferung, Wien: Linde Verlag, 2016, § 27, [https://www.linde-online.at/#id:facultas-estqdoralt-1003\\_7](https://www.linde-online.at/#id:facultas-estqdoralt-1003_7), [29.01.2018].
- LANGEN, R. [2015]: Die Sprache der Banken: Erfolgsrezepte für eine überzeugende Kommunikation mit Kapitalgebern, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 2015, <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2F978-3-658-07770-9.pdf>, [14.04.2018].
- LEITINGER, R. [2005]: Mezzaninkapital als alternatives Finanzierungsinstrument, in: Hybride Finanzierungsinstrumente: Alternativen zur traditionellen Kreditfinanzierung, hrsg. von BISCHOF, M./EBERHARTINGER, E., Wien: Linde Verlag, 2005, S. 33-54.
- MARSCHNER, E. [2017]: § 4 Gewinn, in: Jakob Einkommensteuergesetz, KANDUTH-KRISTEN, S./LAUDACHER, M./LENNEIS, C./MARSCHNER, E./VOCK, M., 10. Auflage, Wien: Linde Verlag, 2017, § 4.
- MARSCHNER, E. [2017]: Steuergestaltung durch Genussrechte, in: Hybrid-Finanzierung im Bilanz- und Steuerrecht: Wiener Bilanzrechtstage 2017, hrsg. von BERTEL, R./EBERHARTINGER, E./EGGER, A./HIRSCHLER, K./KALSS, S./LANG, M./NOWOTNY, C./RIEGLER, C./RUST, A./SCHUCH, J./STARINGER, C., Wien: Linde Verlag, 2017, S. 93-115.
- MAYRING, P. [1994]: Qualitative Inhaltsanalyse, in: Texte verstehen: Konzepte, Methoden, Werkzeuge, hrsg. von BOEHM, A., Konstanz: Univ.-Verl. Konstanz, 1994, S. 159-175.
- MAYRING, P. [2015]: Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Technik, 12., überarbeitete Auflage, Weinheim; Basel: Beltz Verlag, 2015.
- MAYRING, P. [2016]: Einführung in die qualitative Sozialforschung: eine Anleitung zu qualitativem Denken, 6., überarbeitete Auflage, Weinheim: Beltz Verlag, 2016.
- MAYRING, P./FENZL, T. [2014]: Qualitative Inhaltsanalyse, in: Handbuch Methode der empirischen Sozialforschung, hrsg. von BAUR, N./BLASIUS, J., Wiesbaden: Springer Fachmedien, 2014, S. 543-556.
- METZLER, J. [2010]: Unternehmerische Finanzierungsinstrumente, Wien: Linde Verlag, 2010.
- MITTENDORFER, F. /DUURSMA, D. [2017]: Partiarisches Darlehen: Allgemeines/Grundlagen, Wesentliche rechtliche Regelungsinhalte, in: Handbuch Unternehmensfinanzierung, hrsg. von MITTENDORFER, F./MITTERMAIR K., Wien: Linde Verlag, 2017, S. 529-531.

## Literaturverzeichnis

- MITTERMAIR, K./SCHÜTZ, W. [2017]: Eigenfinanzierung, in: Handbuch Unternehmensfinanzierung, hrsg. von MITTENDORFER, F./MITTERMAIR K., Wien: Linde Verlag, 2017, S. 4-16.
- MÜLLER, N. [2010]: Ergänzende Angaben zur Erläuterung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung, in: Bilanzrecht – Einzelabschluss: Kommentar, hrsg. von HIRSCHLER, K., Wien: Linde Verlag, 2010, S. 821-857.
- NADVORNIK, W./BRAUNEIS, A./GRECHENIG, S./HERBST, A./SCHUSCHNIG, T. [2015]: Praxishandbuch des modernen Finanzmanagements, 2. Auflage, Wien: Linde Verlag, 2015, <https://www.lindeonline.at/#id:fb-hb-finanzmanag-mod-praxis2>, [09.01.2018].
- NEUNER, K. [1998]: Stille Gesellschaft im Abgabenrecht, Wien: Orac, 1998.
- PICHLER, O. [2017]: Finanzierung von Unternehmensakquisitionen – Modelle und Instrumente, in: Handbuch Unternehmensfinanzierung, hrsg. von MITTENDORFER, F./MITTERMAIR K., Wien: Linde Verlag, 2017, S. 71-83.
- SCHIEBEL, A. [2016]: Drittes Buch: Rechnungslegung: Zweiter Abschnitt: Dritter Teil: Bilanz: Gliederung, in: Unternehmensgesetzbuch: UGB; Kommentar, hrsg. von TORGLER, U., 2. Auflage, Wien: Linde Verlag, 2016, S. 987-1000.
- SCHIEMER, K./JABORNEGG, P./STRASSER, R. [1993]: Kommentar zum Aktiengesetz: [Bundesgesetz vom 31. März 1965 BGBl 98 über Aktiengesellschaften (Aktiengesetz 1965)], 3., neu bearbeitete und erweiterte Auflage, Wien: MANZ'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, 1993.
- SCHNECK, O. [2006]: Handbuch alternative Finanzierungsformen: Anlässe, private equity, Genussscheine, ABS, Leasing, Factoring, Mitarbeiterbeteiligung, BAV, Franchising, Stille Gesellschaft, partiarisches Darlehen, Börsengang, Weinheim: Wiley-VCH-Verlag, 2006.
- SCHRAMM, D. M./CARSTENS, J. [2014]: Startup-Crowdfunding und Crowdfunding: Ein Guide für Gründer: Mit Kapital aus der Crowd junge Unternehmen online finanzieren, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 2014, <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2F978-3-658-05926-2.pdf>, [08.12.2017].
- SEPER, G./ZENZ, C. [2016]: Das Alternativfinanzierungsgesetz, in: Handbuch Crowdfunding & AltFG, hrsg. von KAUFMANN, B./SEPER, G./ZENZ, C., Wien: MANZ'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, 2016, S. 93-132.
- SIXT, E. [2014]: Schwarmökonomie und Crowdfunding: Webbasierte Finanzierungssysteme im Rahmen realwirtschaftlicher Bedingungen, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 2014, <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2F978-3-658-02929-6.pdf>, [05.12.2017].
- STARK-SITTINGER, H. [2016]: Rechtliche und steuerliche Grundlagen für das organisierte Sammeln von Spenden, in: Vereinsrecht und Vereinssteuerrecht in der Praxis, hrsg. von MÖSTL, F./NEUBAUER, S./STARK-SITTINGER, H./TRUMMER, A., Wien: Linde Verlag, 2016, S. 145-166.
- STEINKE, I. [2015]: Gütekriterien qualitativer Forschung, in: Qualitative Forschung: Ein Handbuch, hrsg. von FLICK, U./VON KARDORFF, E./STEINKE, I., 11. Auflage, Reinbek bei Hamburg: Rowohlt-Taschenbuch-Verlag, 2015, S. 319-331.

## Literaturverzeichnis

- TURKI, K./HORAK, D./PÖLTNER, P. [2016]: Crowdfunding – eine Einführung, in: Crowdfunding und Crowdfunding: Neue Wege der Unternehmensfinanzierung für Start-ups und KMU plus Fallbeispiele, hrsg. von PÖLTNER, P./HORAK, D., Wien: Linde Verlag, 2016, S. 1-32.
- WEIGL, H. [2008]: Mezzanine-Finanzierung – Teil einer modernen Finanzierungsstruktur, in: Finanzmanagement aktuell: Unternehmensfinanzierung, Wertpapiermanagement - Kapitalmarkt, Bank – Versicherung, hrsg. von PERNSTEINER, H., Wien: Linde Verlag, 2008, S. 345-362.
- WENINGER, P./LUTZ, K. [2016]: Drittes Buch: Rechnungslegung: Zweiter Abschnitt: Vierter Teil: Gewinn- und Verlustrechnung: Gliederung, in: Unternehmensgesetzbuch: UGB; Kommentar, hrsg. von TORGLER, U., 2. Auflage, Wien: Linde Verlag, 2016, S. 1029-1045.
- WERNER, H [2007]: Mezzanine-Kapital: mit Mezzanine-Finanzierung die Eigenkapitalquote erhöhen, 2. aktualisierte Auflage, Köln: Bank-Verl. Medien, 2007.
- WERNER, H./KOBABE, R. [2007]: Finanzierung: [Leasing, Börsengang, Beteiligungsgesellschaften, private Placement, Kredite, Mezzanine-Finanzierung, Factoring], Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2007.

## Gesetzliche Regelungen / Entscheidungen / Stellungnahmen

- Amtsblatt Europäische Union, 2003/361/EG, Empfehlung der Kommission betreffend die Definition der KMUs.
- COM 172 [2014]: Mitteilung der Kommission an das europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Freisetzung des Potenzials von Crowdfunding in der Europäischen Union.
- ErläutRV 628 BlgNR 25. GP, Regierungsvorlage: Erlass Alternativfinanzierungsgesetz – AltFG und Änderung Kapitalmarktgesetz.
- KFS/RL 13 [2018]: Stellungnahme des Fachsenats für Unternehmensrecht und Revision zur Bilanzierung von Genussrechten und von Hybridkapital, in: Rechnungslegung und Prüfung: Stellungnahmen, Fachgutachten, Richtlinien, hrsg. von GEDLICKA, W./KNO-TEK, M./BAKEL-AUER, K./Österreichisches Rechnungslegungskomitee, Beirat für Rechnungslegung und Abschlussprüfung/Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer/Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer, 10. Auflage, Wien: Linde, 2018, S. 287-292.
- KFS/RL 19 [2018]: Stellungnahme des Fachsenats für Unternehmensrecht und Revision zu ausgewählten Fragen zur Rechnungslegung der Vereine, in: Rechnungslegung und Prüfung: Stellungnahmen, Fachgutachten, Richtlinien, hrsg. von GEDLICKA, W./KNO-TEK, M./BAKEL-AUER, K./Österreichisches Rechnungslegungskomitee, Beirat für Rechnungslegung und Abschlussprüfung/Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer/Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer, 10. Auflage, Wien: Linde, 2018, S. 303-308.
- OGH 24.8.2017, 4 Ob 110/17f, Nachrangdarlehen: Prüfung der Nachrangabrede.
- VwGH 29.3.2006, 2005/14/0018, Rechtssatznummer 2, Abgrenzung Obligations- und Substanzgenussrecht.

## Zeitschriften / Forschungsberichte / Sonstige

- AUER, R./ROHATSCHEK, R. [2015]: Wie wirkt sich die neue Umsatzerlösdefinition aus?: Eine Diskussion über die Auswirkungen auf die nationale und internationale Rechnungslegung, in: Steuer- und Wirtschaftskartei SWK 17 (2015), S. 795-799.
- BBC [2013]: The Statue of Liberty and America's crowdfunding pioneer, 25.04.2013, <http://www.bbc.com/news/magazine-21932675>, [26.01.2018].
- BENDEL, O. [2018]: Definition von Crowdfunding, in: GABLER WIRTSCHAFTSLEXIKON, 19.02.2018, <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/crowdfunding-53556/version-276638>, [01.03.2018].
- BLÖSCHL, R./REITER, H. [2015]: Crowdfunding in Österreich: Bilanzielle und steuerliche Aspekte, in: Steuer- und Wirtschaftskartei (SWK) 26 (2015), S. 1157-1164.
- BLÖSCHL, R./REITER, H. [2015]: Crowdfunding in Österreich: Bilanzielle und steuerliche Aspekte, in: Vereinigung österreichischer Wirtschaftstreuhand (VWT) 4 (2015), S. 262-264.
- ENGEL, C./JEITLER, S. [2017]: Aus für Finanzierungen über Nachrangdarlehen?, in: Österreichisches Bank-Archiv (ÖBA) 3 (2017), S. 164-170.
- HAAS, S. [2013]: Sponsoring im Steuerrecht: Wann sind Sponsorzahlungen steuerlich abzugsfähig?, in: Steuer- und Wirtschaftskartei (SWK) 33 (2013), S. 1433-1436.
- HORN, M. [2018]: Ergänzung zu qualitativer empirischer Erhebung, Pers. E-Mail, Filialeiterin Firmenkunden - Klein- und Mittelunternehmen der BKS Bank AG, Kaiserfeldgasse, [26.3.2018].
- KORTLEBEN, H./VOLLMAR, B. [2012]: Crowdfunding – eine Alternative in der Gründungsfinanzierung?, Research Paper No. 2012/06, Göttingen: o.V., 2012, <https://www.pfh.de/fileadmin/Content/PDF/forschungspapiere/crowdfunding-eine-alternative-in-der-gruendungsfinanzierung.pdf>, [05.12.2017].
- KOZINETS, R./HEMETSBERGER, A./SCHAU, H. [2008]: The wisdom of consumer crowds collective innovation in the age of networked marketing, in: Journal of Macromarketing 28, (2008), 4, S. 334-354, [https://www.researchgate.net/publication/242547528\\_The\\_Wisdom\\_of\\_Consumer\\_Crowds](https://www.researchgate.net/publication/242547528_The_Wisdom_of_Consumer_Crowds), [05.12.2017].
- MARTIN, N./LESSMANN, S./VOSS, S. [2008]: Crowdsourcing: Systematisierung praktischer Ausprägungen und verwandter Konzepte, in: Multikonferenz Wirtschaftsinformatik, (MKWI) 2008, S. 1251-1263, [http://ibis.in.tum.de/mkwi08/18\\_Kooperationssysteme/05\\_Martin.pdf](http://ibis.in.tum.de/mkwi08/18_Kooperationssysteme/05_Martin.pdf), [05.12.2017].
- MORITZ, A./BLOCK, J. [2014]: Crowdfunding und Crowdfunding: State of the Art der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur, in: Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship (ZfKE) 62 (2014), 1, S. 57-90, <https://www.emeraldinsight.com/doi/pdf-plus/10.1108/09564231111155079>, [05.12.2017].
- ORDANINI, A., MICELI, L., PIZZETTI, M., PARASURAMAN, A. [2011]: Crowdfunding: transforming customers into investors through innovative service platforms, in: Journal of Service Management 22 (2011), 4, S. 443-470.

## Literaturverzeichnis

- PÖLTNER, P. [2015]: Unternehmensfinanzierung mit Crowdfunding/Crowdinvesting: Herausforderungen und Entwicklungen in Österreich, in: CFO aktuell: Zeitschrift für Finance & Controlling (CFO aktuell) 4 (2015), S. 151-154.
- RENNER, B. [2006]: Sponsoring: Steuerpflicht oder Steuerfreiheit beim Empfänger?: BMF-Meinung kulanter als Steuergesetze, in: Steuer- und Wirtschaftskartei (SWK), 20/21 (2006), S. 603-612.
- TROBALD, D. [2014]: Unternehmensfinanzierung, UF\_Folien\_EH 2, <https://moodle.campus02.at/mod/folder/view.php?id=91662>, [15.01.2018].
- WILLFORT, R./MAYR, P./WEBER, C. [2015]. Crowdfunding und Crowdsourcing: Potenzial für den österreichischen Innovationsstandort, [http://www.innovation.at/wp-content/uploads/2015/08/Crowdfunding-Crowdsourcing-Potenzial\\_Endbericht.pdf](http://www.innovation.at/wp-content/uploads/2015/08/Crowdfunding-Crowdsourcing-Potenzial_Endbericht.pdf), [15.10.2017].

## Anhang

---

### Transkripte der qualitativen empirischen Erhebung

#### Interviewpartner A: Raiffeisenbank Gleinstätten-Leutschach eGen, Vorstandsdirektor

- 1 A: Die erste Frage wäre: Verfügen Sie über detailliertes Wissen betreffend Crowdfunding bzw. Crowdinvesting?
- 2 B: Ich würde es einmal so beschreiben, detailliertes Wissen wäre wahrscheinlich auch übertrieben. Tatsache ist, dass wir eine regionale Raiffeisenbank sind und, dass wir uns freuen, wenn beispielsweise geplante Firmengründer, Leute mit neuen Ideen zu uns kommen. Meistens sind das Finanzierungsformen mit einem gewissen Eigenmittelanteil und wir reden dann über die Möglichkeiten der Fremdfinanzierung. Seltener wird eigentlich das Thema Crowdfunding bei uns platziert.
- 3 A: Dann wäre eben die zweite Frage darauf aufbauend: Wurde bereits ein Projekt bzw. ein Kunde durch Sie oder eben die Bank finanziert, welches ebenso eine Mittelaufbringung durch Crowdfunding aufwies?
- 4 B: Da kann ich leider keinen Fall bestätigen. Das heißt Crowdfunding bewegt mich eher auch von der Mitbeobachtung her, teilweise medial. Wobei ich persönlich oder wir persönlich dem Thema, das kann ich vorwegschicken, sehr positiv gegenüberstehen. Das heißt, Crowdfunding würde für uns jetzt kein K.O.-Kriterium sein. Nur weil das Thema auftaucht, werden wir nicht dem Finanzierungsthema nicht nähertreten oder mit totaler Vorsicht nähertreten. Tatsache ist, wenn indirekt Eigenmittel eingebracht werden, ist das durchaus etwas das Sinn machen kann.
- 5 A: Sehr gut. Wie stehen Sie persönlich zu Crowdfunding? Haben Sie gute Erfahrungen mit vorabfinanzierten Projekten mittels Crowdfunding?
- 6 B: Wie gesagt, bankmäßig kann ich die Erfahrung jetzt nicht teilen, weil man das jetzt in der Form nicht abgebildet haben. Aber die persönlichen Erfahrungen kann ich noch einmal bestätigen wie ich es vorher gesagt habe. Persönlich sehe ich es positiv. Für mich ist nicht das Thema Crowdfunding das spannende, für mich ist immer das Spannende, wie kreativ, innovativ und bewertbar ist die Idee eigentlich, die daher kommt. Da geht es ganz gleich mit oder ohne Crowdfunding und das ist das Entscheidende. Ich denke da geht es uns ganz ähnlich wie jemandem, der bereit wäre über den Weg Crowdfunding Geld einzubringen. Der wird sich die ähnlichen Fragen wahrscheinlich stellen. Vielleicht in kleinerem Ausmaß wie ein geplanter

## Anhang

Financier. Schlussendlich ist immer die Frage: Okay gut, wie stichhaltig ist das ganze Thema und welche Marktchancen sollte diese Idee jetzt eigentlich haben. Ich denke da gibt es sehr gute Parallelen.

- 7 A: Liegen etwaige interne Richtlinien bzw. Kreditvergabebeeinschränkungen, die bei Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierungen mit Crowdfunding anzuwenden sind, vor?
- 8 B: Also Richtlinien gibt es schon, wobei ich jetzt die Richtlinien nicht in der Form direkt Preis geben kann. Aber keine Frage, es gibt Richtlinien. Wir haben da auch insofern die Richtlinien, dass wir sagen, weil wir nicht die große Erfahrung haben, über einen bestimmten Betrag gehen wir nicht raus und würden uns dann konsortial mit der Raiffeisenlandesbank dem Thema nähern.
- 9 A: Meinungen zufolge kommt es immer wieder zu Misserfolgen bei versuchten Kombinationsfinanzierungen von Crowdfunding und Bankdarlehen. Welche Ursachen können dahingehend Ihrer Ansicht nach festgestellt werden?
- 10 B: Also persönlich glaube ich, sind die Misserfolge weniger dahingehend verursacht, dass ich sage, es gibt dort Crowdfunding und das reibt sich mit dem Thema Finanzierung. Ich glaube wieder da reibt es sich wahrscheinlich an der möglichen nachhaltigen wirtschaftlichen Idee, die uns vorgelegt wird. Ich glaube das ist das häufigste K.O.-Kriterium. Und Tatsache ist, dass man natürlich immer Risikobereitschaft mitgeben muss. Aber wenn halt eine Risikosituation doch sehr hoch eingeschätzt wird, dann wird es in der Finanzierung und auch in der kombinierten Finanzierung wahrscheinlich eher ein K.O.-Kriterium sein.
- 11 A: Also rein nur weil Crowdfunding involviert ist, nicht?
- 12 B: Würde ich nicht so bestätigen, ja.
- 13 A: Wie stehen Sie einer eventuellen Kombinationsfinanzierung gegenüber? Gibt es dazu messbare Kriterien oder Vorgaben seitens der Banken, die eine planbare Grundlage für eine Kombinationsfinanzierung liefern? z. B. Relation zwischen Anteil Darlehen und Anteil Crowdfunding. Oder eben die Anzahl der Teilnehmer am Crowdfunding.
- 14 B: Die Anzahl der Teilnehmer könnte ich jetzt nicht so präzisieren. Dass ich sage okay gut, mit dieser Anzahl funktioniert es besser, mit dieser Anzahl funktioniert es weniger. Das ist weniger jetzt das Problem. Ich glaube die Crowdfunding-Quote würden wir schon in einer Quote von zwanzig bis dreißig Prozent wünschen. Ich betone jetzt wieder, dass wir nicht die Menge an Erfahrung in diesem Bereich haben und vielleicht ist der Ansatz auch vorsichtig. Und auf der anderen Seite siebzig bis achtzig Prozent Fremdfinanzierungsanteil in Form von Bankdarlehen. Das ist in etwa auch unser Zugang einer guten Kombination aus Eigenmitteln und Fremdfinanzierung. Hängt dann ein bisschen wieder von der Laufzeit der geplanten

## Anhang

Bankfinanzierung natürlich auch noch ab. Aber könnte man so einmal als Grundsatzkriterium sehen.

15 A: Also stehen Sie einer Kombinationsfinanzierung schon positiv gegenüber?

16 B: Genau.

17 A: Welche Nachweise muss der potentielle Emittent vorab erbringen, damit darauf aufbauend eine potentielle Finanzierungszusage abhängig vom erfolgreichen Crowdfunding erteilt werden kann?

18 B: Die Situation ist ähnlich einer „normalen“ Finanzierung. Egal ob Crowdfunding-Finanzierung oder Kombination. Es geht einmal um eine gute Beschreibung der Projektidee, es geht um einen Businessplan. Es geht sicherlich auch dann um den Businessplan vernetzt mit einer Planrechnung, sprich, wann sollte das Projekt wirtschaftlich wirklich dementsprechende Zahlen, Cash-Flow-Positionen usw., bringen. Vernetzt natürlich mit dem geplanten Finanzierungsanteil, wie lässt sich das dementsprechend darstellen, planmäßig rückführen und natürlich auch das Szenario, was ist, wenn ein Worst-Case-Szenario eintritt bzw. wenn es Schwankungsbreiten gibt und die Marktidee später vielleicht einschlägt. Wie geht man dann mit solchen Szenarien um.

19 A: Wie sollte eine Crowdfunding-Finanzierung ausgestaltet sein um dem Bankenrating bzw. überhaupt der Kreditvergaberichtlinie zu entsprechen?

20 B: In Bezug auf Bankenrating tu ich mich eigentlich schwer eine Aussage zu machen, weil eben uns die Erfahrungswerte fehlen. Das Bankenrating basiert bei uns derzeit im Wesentlichen doch auf wirtschaftlichen Kennzahlen aus den Bilanzen, aus den Jahresabschlüssen plus vernetzt mit der Finanzierungserfahrung, die wir im Haus haben. Also Einflussfaktoren auf das Rating, könnte ich jetzt nicht beschreiben.

21 A: Okay, also, dass man jetzt sagt, z. B. Crowdfunding ist jetzt involviert und man berücksichtigt das dann schon, wenn es jetzt als auf Eigenkapital basiertes ausgestaltet ist, dann berücksichtigt man das schon beim Kredit- und Bankenrating, wenn z. B. bei Leasing, dann berücksichtigen sie das ja auch anders seitens der Banken.

22 B: Klar, es ist natürlich schon positiv, wenn man wieder einen geringeren Fremdkapitalbedarf hat und den anderen Teil, womöglich zwanzig bis dreißig Prozent, dementsprechend als Eigenkapital beurteilen und darstellen kann.

23 A: Dann ein bisschen was zum Hybridkapital. Wann erfolgt auf Basis der internen Ratingvorgaben im Falle von Genussrechten, stillen Beteiligungen, Nachrangdarlehen bzw. partiari-schen Darlehen eine Widmung ins Eigenkapital?

## Anhang

- 24 B: Also dieses Thema hat für uns jetzt gar keine Bedeutung. Also wenn es darum geht, Beteiligung zu überlegen, darzustellen, zu beurteilen inkl. Partkapital, Hybridkapital, holen wir uns das Know-How praktisch von der Raiffeisenlandesbank Steiermark. Und das ist auch wichtig, dass das fachlich dort abgebildet wird, weil die Erfahrungswerte dort sind.
- 25 A: Mit welcher Vorlaufzeit ist zu rechnen, um eine Kombinationsfinanzierung aufzustellen?
- 26 B: Naja gute Frage, das ist auch unterschiedlich. Ich glaube, Tatsache ist weniger die Zeitspanne bei uns. Also wir sind sehr schnell, würde ich sagen, in den Entscheidungen, wenn die Unterlagen so da sind, wie wir sie jetzt brauchen. Unterlagen, wie ich es vorhin schon aufgezeigt habe, wenn halt Projektunterlagen, Businessplan, Planrechnungen sehr gut aufbereitet sind, sehr plausibel sind, glaube ich, dass das innerhalb von mehreren Wochen jedenfalls gut darstellbar ist.
- 27 A: Und die Finalfrage: Ist eine Vorabzusage für ein Darlehen seitens der Bank möglich, das abhängig vom Erreichen eines zuvor festgelegten Crowdfunding-Betrags, dann realisiert wird, wenn das Crowdfunding erfolgreich ist?
- 28 B: Glaube ich schon, ja, also aus meiner Sicht jedenfalls. Weil es wieder ähnlich mit einer „normalen“ Finanzierung zu vergleichen ist. Es ist sehr oft so, dass unter der Voraussetzung, dass die Eigenmittel eingebracht werden, dem geplanten Kunden oder Projekt eine Zusage erteilt wird. Für mich ist das jetzt nichts anderes. Sofern das Crowdfunding-Kapital jetzt eingebracht wird, kann ich mir schon eine Zusage auf der Basis dementsprechend vorstellen.
- 29 A: Sehr gut. Dann wären wir eigentlich durch.

### **Interviewpartner B: Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG, Abteilungsleiter KMU**

- 1 A: Als erste Frage wäre: Verfügen Sie über detailliertes Wissen betreffend Crowdfunding bzw. Crowdinvesting?
- 2 B: Ich würde es jetzt nicht als unbedingt detailliert betiteln, aber ich habe im Rahmen meiner Tätigkeit immer wieder damit zu tun. Kurz zu meiner Person: Ich bin Abteilungsleiter für den Bereich Klein- und Mittelunternehmen, das definieren wir intern mit einer Umsatzgröße des Unternehmens von beginnend mit 4 Millionen bis 50 Millionen. Das hat dann zur Folge, dass Bankkredite in ähnlichen Höhen vorhanden sind bzw. fangen die bei wenigen hunderttausend Euro an und gehen bis höhere zweistellige Millionenbeträge. Deshalb komme ich immer wieder zum Thema Crowdfunding bzw. Crowdinvesting. Ich arbeite auch immer wieder mit Start-Ups zusammen, welche über Eigenmittel verfügen. Teilweise kommen die dann über Crowdfunding zu Eigenmitteln bzw. gibt es den einen oder anderen Versuch, Kooperationen mit Crowdfunding-Einrichtungen zu machen.

## Anhang

- 3 A: Wurde bereits ein Projekt bzw. ein Kunde durch Sie, oder eben die Bank, finanziert, welches ebenso eine Mittelaufbringung durch Crowdfunding aufwies?
- 4 B: Ja, das haben wir gemacht.
- 5 A: Wie stehen Sie persönlich zu Crowdfunding? Haben Sie gute Erfahrungen mit vorabfinanzierten Projekten mittels Crowdfunding?
- 6 B: Ich stehe dem grundsätzlich positiv gegenüber. Gerade im Bereich der Jungunternehmer und Start-Ups ist es notwendig, dass viel Eigenkapital im Unternehmen ist. Aufgrund der Regularien ist es für Banken sehr schwer, rein mit Fremdmitteln oder Krediten zu agieren. Aufgrund der meist fehlenden Besicherung und vom Rating her sind der Bank die Hände gebunden. Darum arbeiten wir mit der AWS, Austria WirtschaftService, zusammen. Das ist die Förderstelle des Bundes. Die bietet z. B Double-Equity an, ein Programm, mit dem wir recht häufig etwas zu tun haben. Es wird nicht das Eigenkapital verdoppelt, wie der Name das hergibt, sondern die Eigenmittel, die im Unternehmen sind, werden durch einen Bankkredit verdoppelt. Für diesen Kredit übernimmt die AWS eine Garantie in Höhe von achtzig Prozent. Das ist sehr angenehm für uns als Banken, weil es mehr oder weniger die einzige Möglichkeit ist, wo wir als Bank bei Start-Ups tätig werden können. Soweit ich das mitbekommen habe, erkennt auch die AWS die Crowdfunding-Mittel als Eigenkapital an. Bei dem konkreten Projekt, welches wir hatten, kam Crowdfunding in ähnlicher Art zum Tragen. Es wurden Geldbeträge gegeben und dafür bekamen die Geldgeber Vorkaufsrechte. Ich persönlich stehe zu diesem Aspekt, dass dadurch die Eigenmittel des Unternehmens erhöht werden können, positiv gegenüber. Das Negative aus meiner Sicht bzw. Verwunderliche ist, dass wenn ich vergleiche, was wir als Bank für Aufwände betreiben müssen in Sachen Anlegeraufklärung und welcher Aufwand im Falle von Crowdfunding resultiert. Beispielweise sind bei einem Verkauf einer österreichischen oder deutschen Staatsanleihe ungefähr zwanzig Seiten an Risikoaufklärung zu unterfertigen bzw. einzuholen. Auch im Falle von Crowdfunding handelt es sich meiner Ansicht nach um sehr riskante Investments. Crowdfunding ist Eigenkapital. Somit ist im Falle einer gescheiterten Crowdfunding-Kampagne das Geld weg. Das hat sich eventuell noch nicht bei den Investoren bzw. Privatanlegern durchgesprochen bzw. gab es nicht so viele Pleiten, welche auch medial vermarktet wurden. Dahingehend sehe ich eben ein Konfliktpotential aufkommen. Diesbezüglich wird sich bald einmal was tun, weil das doch ein fast unregelter Bereich ist. Es handelt sich hierbei um Eigenkapital und somit meiner Ansicht nach um Risiko der Klasse fünf. Dies wäre beispielsweise mit Aktien im Veranlagungsbereich zu vergleichen, bei welchen man sich über eine Homepage registriert und daraufhin Gelder hingibt. Dies jedoch ohne Unterfertigung einer Art Risikoaufklärung, wobei der Hinweis des Risikos bestimmt in den AGBs wiederzufinden ist. Es herrschen in diesem Bereich nur nicht solch strenge Regulierungen. Da sehe ich noch einigen Aufholbedarf.

## Anhang

- 7 A: Liegen etwaige interne Richtlinien bzw. Kreditvergabebeeinschränkungen, die bei Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierungen mit Crowdfunding anzuwenden sind vor?
- 8 B: Nein, liegen nicht konkret vor. Vielmehr würde Crowdfunding aus heutiger Sicht erleichtern, dass man einen Kredit bekommt. Denn damit sind Eigenmittel gegeben und dann tun wir uns wieder leichter einen Kredit zu geben.
- 9 A: Okay, also seitens der Bank, wenn es ersichtlich ist, da ist Crowdfunding involviert, ist das nicht einschränkend?
- 10 B: Nein, ist nicht einschränkend. Wir prüfen, ob Eigenmittel vorhanden sind, wie auch immer die zustande gekommen sind. Ganz im Gegenteil: Es ist positiv. Wenn keine Eigenmittel vorhanden sind, können wir als Bank nichts machen. Ich spreche meist von Start-Ups. Ich weiß, Crowdfunding ist auch für Bestandsunternehmen da und auch in diesem Bereich ist das unsererseits willkommen. Diesbezüglich hatten wir noch zu wenige Fälle. Es ist ja nicht so, dass beispielsweise hundert Fälle an Crowdfunding an uns herangetragen werden. Wenn ich mir die Plattformen so anschau, wie Green Rocket in Wien, die machen schon interessante Sachen. Beispielweise Projekte um Skillifte oder Bier etc. Was die Crowdfundingnehmer dann als Goodies versprechen, ist interessant und ich würde dem positiv gegenüberstehen. Als Bank muss man einen Anteil an Eigenmittel fordern, sei es bei Neugründungen oder bei Investitionsprojekten von bestehenden Unternehmen. Es ist immer gut über Eigenmittel im Unternehmen zu verfügen, da man sich dadurch als Bank leichter tut.
- 11 A: Meinungen zufolge kommt es immer wieder zu Misserfolgen bei versuchten Kombinationsfinanzierungen von Crowdfunding und Bankdarlehen. Welche Ursachen können dahingehend Ihrer Ansicht nach festgestellt werden?
- 12 B: Wie gesagt, da habe ich zu wenig Erfahrungswerte. Wir haben noch nicht so viele Crowdfunding-Projekte gemacht, wobei es bei denen zu keinen Misserfolgen kam. Diese Meinungen sind mir jetzt nicht bekannt.
- 13 A: Wie stehen Sie einer eventuellen Kombinationsfinanzierung gegenüber? Gibt es dazu messbare Kriterien oder Vorgaben seitens Banken die eine planbare Grundlage für eine Kombinationsfinanzierung liefern? Eben der Anteil vom Darlehen und der Anteil vom Crowdfunding.
- 14 B: Ja, wie gesagt, grundsätzlich positiv. Eigenmittel sind Eigenmittel, das habe ich schon mehrfach gesagt. Ich würde es jetzt nicht an einer gewissen Relation festschreiben, dass wenn jetzt die Eigenmittel da sind, dann ist die Finanzierung so und so zu erreichen. Ich kann mich nur wiederholen, auch wenn Eigenmittel da sind, gerade im Start-Up-Bereich, brauchen wir trotzdem die AWS, weil da es herrschende Kreditpolitiken gibt. Beispielsweise darf bei Jungunternehmen oder Start-Up-Finanzierungen grundsätzlich kein Blanko-Anteil vorhanden

## Anhang

sein. Die Besicherung muss, auf welcher Weise auch immer, gegeben sein und die kann meistens nur über die AWS kommen. Junge Unternehmen verfügen (noch) nicht über klassische Sicherheiten wie ein Grundstück oder Wertpapierdepot, oder Forderungen gegenüber ihren Kunden. Dies vor allem, da sie gerade erst anfangen. Wenn das schon ein Bestandsunternehmen ist, tun wir uns im Hinblick der Finanzierung natürlich leichter. Wenn ebenso die Bonität passt und nur über Crowdfunding zusätzliche Eigenmittel reingeholt werden, sind meist fünfzehn bis zwanzig Prozent an Eigenmittel wünschenswert. Dies gilt auch bei bestehenden Unternehmen.

- 15 A: Welche Nachweise muss der potentielle Emittent vorab erbringen, damit darauf aufbauend eine potentielle Finanzierungszusage, abhängig vom erfolgreichen Crowdfunding, erteilt werden kann?
- 16 B: Ja, das ist dann der Mix, der Finanzierungsmix. Was bringe ich an Eigenmitteln auf, was stelle ich mir an Bankkrediten vor und welche Sicherheiten bringe ich bei. Das ist wiederum von der Bonitätssituation des Unternehmens abhängig. Es werden alle Kunden geratet und es gibt bestimmte Vorgaben, bis zu welcher Ratingklasse eine Finanzierung erfolgen kann. Beispielsweise der Kunde befindet sich innerhalb dieser finanzierungsfähigen Ratingklassen, dann hängt es grundsätzlich davon ab, ist er „vorne dabei“ oder „hinten dabei“. Im Falle einer Top-Bonität sind weniger Sicherheiten und Eigenkapital erforderlich, wobei bei einer schlechteren Bonität mehr Sicherheiten und Eigenkapital verlangt werden muss. Im Finanzierungsangebot wird das definierte Ausmaß an Eigenmitteln festgehalten und der Nachweis erfolgt beispielsweise über Kontoauszüge etc.
- 17 A: Wie sollte eine Crowdfunding-Finanzierung ausgestaltet sein, um dem Bankenrating bzw. überhaupt der Kreditvergaberichtlinie zu entsprechen?
- 18 B: Es muss nachrangig gestellt sein. Das heißt aus unserer Sicht nach unseren Kreditforderungen bzw. aus Sicht des Unternehmens nach den Kreditverbindlichkeiten. Somit fließen die Crowdfunding-Mittel ins Eigenkapital und werden unter Eigenkapital in der Bilanz bzw. als Nachrangdarlehen verbucht. Nachrangdarlehen gehen auch noch in Ordnung, wobei sichergestellt sein muss, dass sie eine längere Laufzeit als unsere Bankkredite haben. Weiters dürfen diese im Falle der Insolvenz nur nachrangig, also nach der Bank, bedient werden. Das ist die Voraussetzung, damit wir das anerkennen können.
- 19 A: Wann erfolgt auf Basis der internen Ratingvorgaben, im Falle von Genussrechten, stillen Beteiligungen, Nachrangdarlehen bzw. partiarischen Darlehen eine Widmung ins Eigenkapital?
- 20 B: Ja, eben Laufzeit mindestens zehn Jahre hätte ich jetzt einmal gesagt und wenn aus den Verträgen oder Vertragswerken klar hervorgeht, dass das als Nachrangdarlehen oder wie

## Anhang

auch immer ausgestattet ist. Das kann eine Kapitalrücklage sein oder es kann Stammkapital eingezahlt werden. Im Falle eines Darlehens, muss man den Darlehensvertrag anschauen, ob das wirklich einwandfrei nachrangig gestellt ist und, dass da keine Kündigungsmöglichkeiten drinnen sind. Beispielsweise hat die AWS auch einen Beteiligungsvehikel wie den Mittelstandsfond oder den Gründerfond. Die haben wiederum in den Verträgen ein Kündigungsrecht im Falle von bestimmten Ereignissen festgelegt. Folglich können wir uns nicht darauf verlassen, dass das immer nachrangig bleibt. Somit können wir es nicht als Eigenmittel anerkennen. Dasselbe gilt für Crowdfunding-Beteiligungen, wenn solche Klauseln vereinbart wurden. Es muss klipp und klar nachrangig sein, ohne Bedingungen.

- 21 A: Mit welcher Vorlaufzeit ist zu rechnen, um eine Kombinationsfinanzierung aufzustellen?
- 22 B: Ja, unterschiedlich. Das ist abhängig von der Größenordnung des Kredites. Brauche ich hunderttausend oder fünf Millionen Euro an Kredit. Es wäre unseriös irgendeine Zeit zu nennen. Es ist zu bedenken, dass die Crowdfunding-Kampagnen zwei, drei Monate laufen, um das Kapital einzusammeln. Natürlich kann man im Vorfeld abstecken, wenn das zustande kommt, dann schaut es so und so aus. Man ist dann am Ende des Crowdfundings wahrscheinlich recht schnell, vor allem, wenn ich weiß, wie viel man an Eigenmitteln verfügt. Der Abschluss der Kombinationsfinanzierung wird dann ungefähr ein Monat oder so noch dauern. Mit Beschluss und Verträgen von der Bank.
- 23 A: Die finale Frage. Ist eine Vorabzusage für ein Darlehen seitens der Bank möglich, das abhängig vom Erreichen eines zuvor festgestellten Crowdfunding-Betrags, dann realisiert wird, wenn das Crowdfunding erfolgreich ist?
- 24 B: Ja, das kann ich mir schon vorstellen, dass das möglich ist. Bedingte Zusagen gibt es immer wieder. Es ist meistens so, dass ich diverse Bedingungen in ein Finanzierungsangebot reinschreibe, eben dass das und das erfüllt werden muss. Dies kann man auch im Falle von Crowdfunding aufnehmen, ebenso dass ein bestimmtes Crowdfunding-Ergebnis resultieren muss, um die Finanzierung durchführen zu können.
- 25 A: Also ein bestimmter Crowdfunding-Betrag muss erreicht werden?
- 26 B: Also, wenn ich sage, ich brauche zwanzig Prozent Eigenmittel und wir reden über eine Million Kredit, dann muss das Crowdfunding beispielsweise zweihunderttausend Euro erreichen. So könnte man es sicher festlegen.
- 27 A: Die Anzahl der Teilnehmer im Crowdfunding, ist das eher ein Problem?
- 28 B: Nein, würde ich jetzt nicht einschränkend festmachen.
- 29 A: Sehr gut.

**Interviewpartner C: Steiermärkische Bank und Sparkassen AG, Leiterin GründerCenter**

- 1 A: Die erste Frage wäre: Verfügen Sie über detailliertes Wissen betreffend Crowdfunding bzw. Crowdfunding?
- 2 B: Ich glaube schon, dass ich da detailliertes Wissen habe. Ich bin schon lange in der Gründerberatung tätig und seit einigen Jahren gibt es nun auch das Crowdfunding bzw. Crowdfunding. Da habe ich mich informiert und bin hineingewachsen in die neue Materie.
- 3 A: Wurde bereits ein Projekt bzw. ein Kunde durch Sie, oder eben die Bank, finanziert, welches ebenso eine Mittelaufbringung durch Crowdfunding aufwies?
- 4 B: Ja, auf jeden Fall, nicht nur eines.
- 5 A: Wie stehen Sie persönlich zu Crowdfunding? Haben Sie gute Erfahrungen mit vorabfinanzierten Projekten mittels Crowdfunding?
- 6 B: Also für mich ist es so, dass für gewisse Projekte Crowdfunding sehr, sehr gut funktioniert, weil man dadurch auch eine sehr breite Öffentlichkeitswirkung bekommen kann. Das sind vor allem Produkte im B2C-Bereich, wo man durch Crowdfunding/-investing einfach ganz tolle Marketing-Kampagnen mit dabei hat. Das ist etwas, das wir als Bank nicht bieten können. Wenn das gewünscht ist, empfiehlt es sich, dass zumindest ein Teil über die Crowd finanziert wird. Das ist zwar etwas teurer als eine normale Bankfinanzierung, auf der anderen Seite kosten andere Marketingaktionen auch Geld.
- 7 A: Liegen etwaige interne Richtlinien bzw. Kreditvergabebeeinträchtigungen, die bei Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierungen mit Crowdfunding anzuwenden sind, vor?
- 8 B: Bei uns nicht, nein.
- 9 A: Meinungen zufolge kommt es immer wieder zu Misserfolgen bei versuchten Kombinationsfinanzierungen von Crowdfunding und Bankdarlehen, welche Ursachen können dahingehend Ihrer Ansicht nach festgestellt werden?
- 10 B: Wir schauen uns das Projekt unabhängig davon an, ob es ein Crowdfunding hat oder nicht. Wir schauen uns an, ob wir an die Geschäftsidee glauben, ob wir sie für umsetzbar halten und ob wir ein Geschäftsmodell erkennen, mit dem Gewinne erwirtschaftet werden können. Oft ist es so, dass Crowdfunding sogar eine Hilfe ist, dass wir einen Kredit geben können, weil dann ja doch eine Art Eigenkapital vorhanden ist, die sonst vielleicht nicht vorhanden wäre.

## Anhang

- 11 A: Wie stehen Sie einer eventuellen Kombinationsfinanzierung gegenüber? Gibt es dazu messbare Kriterien oder Vorgaben seitens Banken die eine planbare Grundlage für eine Kombinationsfinanzierung liefern? z. B. die Relation Anteil Darlehen und der Anteil Crowdfinanzierung oder eben Anzahl der Teilnehmer am Crowdfunding?
- 12 B: Bei uns gibt es da überhaupt nichts, weder eine Einschränkung, noch konkrete Richtlinie bezüglich Anzahl der Teilnehmer. Es wird jeweils im Einzelfall entschieden. Von den Förderstellen gibt es zum Teil Einschränkungen, z. B. bei der Double-Equity-Finanzierung darf die Crowd-Finanzierung nur bis zu der Höhe eingerechnet werden, in der auch ein bis max. zwei andere Investoren Geld einbringen.
- 13 A: Welche Nachweise muss der potentielle Emittent vorab erbringen, damit darauf aufbauend eine potentielle Finanzierungszusage, abhängig vom erfolgreichen Crowdfunding, erteilt werden kann?
- 14 B: Wir machen da im Vorfeld keine fixen Finanzierungszusagen oder haben das zumindest bisher noch nicht gemacht. Diese Frage ist in unserem GründerCenter noch nicht konkret aufgetreten, also haben wir uns dazu noch keine Gedanken gemacht. Wir würden das von Einzelfall zu Einzelfall beurteilen.
- 15 A: War das bei Ihnen meistens der Fall, dass die Crowdfundingnehmer erst nach Durchführung der Crowdfunding-Kampagnen zu Ihnen gekommen sind?
- 16 B: Naja es ist schon vorgekommen, dass jemand gekommen ist und das über die Bank nicht finanzierbar war, weil eben kein Eigenkapital und keine Sicherheiten vorhanden waren. Wir haben dann gesagt, eine Möglichkeit wäre, dass er sich einen Investor sucht. Wir haben da auch Investoren an der Hand, die wir vermitteln können. Oder eine weitere Variante wäre, dass er über Crowdfunding finanziert. In der Regel ist der Gründer dann nach draußen gegangen, und hat, wenn er jetzt keinen einzelnen Investor gefunden hat, eine Crowdfunding-Kampagne gemacht und ist dann wieder gekommen für die weitere Finanzierung. Aber es war kein Paket, das im Vorhinein so geplant war.
- 17 A: Das ist eben damit gemeint. Wie sollte eine Crowdfunding-Finanzierung ausgestaltet sein, um dem Bankenrating bzw. überhaupt der Kreditvergaberichtlinie zu entsprechen? Eben damit man ein Bankdarlehen bekommt, wie muss das Crowdfunding ausgestaltet sein?
- 18 B: Das schauen wir uns auch im Einzelfall an, wir haben da überhaupt keine Richtlinien oder Regulatorien. Wir arbeiten mit einigen Plattformen zusammen, wo wir wissen, die sind schon lange im Geschäft, meistens sind es nachrangige Darlehen, aber es gibt da keine internen Richtlinien. Wir hören uns das von Fall zu Fall an. Wir stehen dem Ganzen aber grundsätzlich positiv gegenüber und sehen es als eine Art von Eigenkapital.

## Anhang

- 19 A: Ja dann hängt ja auch die Art vom Crowdfunding-Projekt davon ab, also z. B. ob es equity-based ist und wie es dann ausgestaltet ist.
- 20 B: Natürlich schauen wir uns das an, ja genau. Eben im Einzelfall. Meistens sind es Nachrangdarlehen.
- 21 A: Wann erfolgt auf Basis der internen Ratingvorgaben, im Falle von Genussrechten, stillen Beteiligungen, Nachrangdarlehen bzw. partiarischen Darlehen, eine Widmung ins Eigenkapital?
- 22 B: Das kann ich nicht beantworten. Da haben wir eine eigene Abteilung, die sich das dann anschaut.
- 23 A: Mit welcher Vorlaufzeit ist zu rechnen, um eine Kombinationsfinanzierung aufzustellen?
- 24 B: Wir haben da extrem kurze Zeiten. Wenn alle Unterlagen da sind, eine Woche.
- 25 A: Natürlich auch unter dem Aspekt, dass die Crowdfunding-Kampagne schon abgeschlossen ist.
- 26 B: Genau so ist es. Weil wir es im Vorhinein bisher nicht gemacht haben.
- 27 A: Ist eine Vorabzusage für ein Darlehen seitens der Bank möglich, das abhängig vom Erreichen eines zuvor festgestellten Crowdfunding-Betrags, dann realisiert wird, wenn das Crowdfunding erfolgreich ist? Also da geht es jetzt um die Crowdfunding-Summe.
- 28 Theoretisch ja. Wir hatten eine solche Anfrage noch nicht. Ist aber denkbar und würde von Einzelfall zu Einzelfall entschieden werden.
- 29 A: Dann hätten wir es.

### **Interviewpartner D: BKS Bank AG, Abteilungsleiterin KMU**

- 1 A: Die erste Frage wäre: Verfügen Sie über detailliertes Wissen betreffend Crowdfunding beziehungsweise Crowdfunding?
- 2 B: Da ist natürlich die Frage, was man unter detailliert oder fundiert versteht. An sich hat man damit schon zu tun. Weil zum Teil bei Start-Ups, also bei Unternehmen, die sehr jung sind, die gegründet werden, häufig das Thema der Eigenkapitalaufstellung auftritt. Das ist zum Teil nicht gegeben oder da hakt es. Dann kommt manchmal schon das Thema Crowdfunding, Crowdfunding auf den Tisch, wobei wir hier als Bank nicht im Detail beratend sind. Mir persönlich ist Crowdfunding schon bekannt. Beispielweise, dass es unterschiedliche Arten gibt. Wenn ich es richtig im Kopf habe, gibt es vier verschiedene Formen, die von Beteiligung bis Spende etc. reichen. Das hat eher damit zu tun, dass ich mich selbst damit beschäftigt habe.

## Anhang

Weil ich glaube, dass es natürlich eine Finanzierungsform ist, die jetzt nicht konkret von Banken ausgeht, aber dass man auch ein gewisses Wissen in dem Bereich hat. Man wird zum Teil auch damit konfrontiert.

- 3 A: Wurde bereits ein Projekt bzw. ein Kunde durch Sie oder die Bank finanziert, welches ebenso eine Mittelaufbringung durch Crowdfunding aufwies?
- 4 B: Also konkret in meinem Kundenstock nicht. Nur kurz zur Information: Ich leite die Abteilung für kleineren und mittleren Unternehmen in der BKS Direktion Graz und betreue auch selbst Kunden. Konkret in meinem Kundenstock und in meiner Zugehörigkeit der KMU-Abteilung nicht.
- 5 A: Ok. Wie stehen Sie persönlich zu Crowdfunding? Haben Sie gute Erfahrungen mit vorab finanzierten Projekten mittels Crowdfunding?
- 6 B: Also persönlich stehe ich dem offen gegenüber. Es ist quasi eine Möglichkeit der Kapitalbeschaffung, die eben wirklich wesentlich bei jungen Unternehmen, neu gegründeten, so genannten Start-Ups das Thema ist, wo vielfach eine Bankenfinanzierung noch zu verfrüht ist. Weil sich das einfach aufgrund der ganzen Regulatorien der FMA, Basel etc. noch nicht darstellen lässt. Ich stehe dem positiv gegenüber. Wenn man es als Unternehmen schafft auf diese Art und Weise einen Wachstumsschritt zu starten, überhaupt sich zu positionieren, finde ich das gut.
- 7 A: Liegen etwaige interne Richtlinie bzw. Kreditvergabebeeinschränkungen, die bei Vorab- bzw. Kombinationsfinanzierungen mit Crowdfunding anzuwenden sind, vor?
- 8 B: Nein. Man müsste sich nur anschauen, wenn es zum Beispiel in Form von Beteiligungen oder Darlehen erfolgt, ob die nachrangig gestellt sind. Das ist so ein Thema, da diese nachrangig gestellt sein müssen.
- 9 A: Richtlinien dazu gibt es nicht, dass wenn der Kunde eine Vorfinanzierung durch Crowdfunding hat, bei der Vergabe eines Bankdarlehen ein Hindernis besteht bzw. Besonderheiten zu berücksichtigen sind?
- 10 B: Nein. Es gibt jetzt keine Restriktionen, dass man sagt, man schaut sich so einen Fall nicht an. Ganz im Gegenteil. Ich sehe es nämlich auch als gute Beimischung zum Fremdkapital klassischerweise über die Bank finanziert. Es könnte eben Restriktionen geben, wenn es in Form von Darlehen gegeben wurde, dass man sagt, es muss nachrangig gestellt worden sein. Das ist das, was mir ad hoc einfällt, wenn ich auf eine Kreditvertragsvergabe denke.
- 11 A: Ok. Meinungen zufolge kommt es immer wieder zu Misserfolgen bei versuchten Kombinationsfinanzierungen von Crowdfunding und Bankdarlehen. Welche Ursachen können dahingehend Ihrer Ansicht nach festgestellt werden?

## Anhang

- 12 B: Ich glaube die Grundvoraussetzung, um an Geld zu kommen, ist immer ein gutes Konzept. Das ist jetzt losgelöst davon, ob man es quasi über diese Schwarm- oder Massenfinanzierung, oder über die klassische Bankfinanzierung tätigt. Das heißt, das Geschäftsmodell muss ganz klar und verständlich sein. Ich sag mal, das ist das Um und Auf und auch die betriebswirtschaftliche Komponente der handelnden Personen dahinter ist ein wesentlicher Punkt. Gute und gut durchdachte Projekte wird man mit unterschiedlichen Möglichkeiten, seien es Förderungen, stille Beteiligungen über Fördergesellschaften etc. und einer gut durchdachten Finanzierungsstruktur auf die Beine stellen können. Also es gibt jetzt glaube ich nichts Hinderliches. Die Frage war jetzt nochmals nach dem Misserfolg, nicht?
- 13 A: Ja, bei einer Kombination von Crowdfunding und Bankdarlehen.
- 14 B: Nein, sehe ich jetzt nicht. Meines Erachtens ist es nichts, was sich gegenseitig speißt, sondern ganz im Gegenteil. In einer frühen Phase kann Geld aufgebracht werden. Man müsste sich anschauen, in welcher Form konkret es dann erfolgt. Hat es Eigenkapitalcharakter oder ist es doch Fremdkapitalposition. An sich, um Projekte natürlich auch realisieren zu können, braucht es eine gewisse Vorgabe, ein Eigenkapital. Und das ist sehr häufig das Manko bei Start-Ups. Dadurch sehe ich es jetzt nicht unbedingt kritisch, dass es da irgendwelche Dinge geben könnte, die beides nicht parallel laufen lassen würden oder zu Misserfolgen führen würden.
- 15 A: Wie stehen Sie einer eventuellen Kombinationsfinanzierung gegenüber. Gibt es dazu messbare Kriterien oder Vorgaben seitens Banken, die eine planbare Grundlage für eine Kombinationsfinanzierung liefern. Beispielsweise die Relation zwischen Anteil Darlehen und Anteil Crowdfinanzierung oder einzelner Teilnehmer an Crowdfunding?
- 16 B: Das war eine lange Frage. Da beginnen wir nochmal.
- 17 A: Wie Sie einer Kombinationsfinanzierung gegenüberstehen und ob es eben so eine Art Erfolgskriterien gibt, dass man sagt so funktioniert eine Kombinationsfinanzierung.
- 18 B: Also das ist an sich schon in meiner vorherigen Antwort zum Teil zum Ausdruck gekommen. Dass wenn es Eigenkapitalcharakter hat, natürlich dienlich ist, um eben neue Projekte, junge Unternehmen in sehr frühen Phasen auch banktechnisch begleiten zu können. Das ist ja wirklich das Thema der Eigenkapitalfinanzierung und da hakt es meistens. Da gibt es unterschiedliche Formen oder zum Beispiel in den frühen Stadien werden Business Angels auch gerne genutzt. Beim Crowdfunding hat man eine Vielzahl an Investoren, meistens mit weit kleineren Positionen. Bei Business Angels oder in fortführenden Phasen, zum Beispiel Venture-Kapitalgeber, die eben meistens weniger Personen sind und die zum Teil gerne Mitspracherecht hätten oder gewisse Vorgaben geben. Das ist auch ein Thema des Crowdfundings, wo das ganz bewusst außen vor bleibt. Da geht es rein um die Kapitalgeberfunktion.

## Anhang

- 19 A: Ok. Sehr gut. Welche Nachweise muss der potentielle Kunde erbringen, damit darauf aufbauend eine potentielle Finanzierungszusage, abhängig vom erfolgreichen Crowdfunding, erteilt werden kann?
- 20 B: Also Sie meinen jetzt wenn ein Kunde eine Finanzierungsanfrage stellt und sagt einen Teil würde er über Crowdfunding abbilden, welche Nachweise wir als Bank verlangen würden?
- 21 A: Genau.
- 22 B: Was braucht man da alles dafür. Im Endeffekt, wer kommt dann konkret? Ist das der Kunde, der eben dann der Nutznießer des Geldes ist, oder wäre es eine Crowdfunding-Plattform?
- 23 A: Nein, das wäre wirklich der Crowdfundingnehmer selbst. Also der die Kampagne startet und das Geld bezieht.
- 24 B: Gute Frage. Also an sich werden die einen gewissen Businessplan liefern müssen, Angefangen von Aufbauorganisation des Unternehmens bis zu Erklärung des Projektes, des Produktes, der innovativen Idee. Business Pläne inkludieren ebenso ein Zahlenwerk. Sprich, wieviel ist geplant durch Crowdfunding zu lukrieren. Wie schauen die Modalitäten dahinter aus, sprich, welche Form konkret von diesen vier genannten zur Anwendung kommt. Wie schauen gewisse Rückzahlungsmodalitäten aus diesem Bereich aus. Um eben, wenn eine Bankfinanzierung dann geprüft wird, auch zu schauen, ob diese Rückführung sich natürlich darstellen lässt. Ja, ich glaube, das war es im Großen und Ganzen.
- 25 A: Ok. Also dass man bei der Anfrage gleich vereinbart, dass man die Höhe an Bankdarlehen bei X Höhe an Crowdfunding gewährt bekommt ist auch möglich?
- 26 B: Das ist natürlich immer bisschen schwierig, weil das ja abhängig ist vom Projekt. Das heißt es gibt dann natürlich Vorgaben, dass man sagt, bei diesem Projekt stellt man sich Eigenkapital von X% vor. Zumindest bin ich davon ausgegangen, dass man schon sagt, es gibt einen Betrag von X, der über Crowdfunding lukriert werden soll und der ist zum Beispiel in Form einer Beteiligung dann vorgesehen. Darauf aufbauend schaut man sich an, ob sich eine Kreditfinanzierung darstellen lässt, beispielsweise in der Form der Rückführbarkeit und mit welchen Modalitäten das jeweils ausgestattet ist. Aber ich sag mal, eine Prüfung diverser Planziffern, vielleicht gibt es auch schon bestehende Ziffern, wenn es ein Unternehmen ist...
- 27 A: Crowdfunding machen ja nicht nur Start-Ups sondern auch etablierte, bestehende Unternehmen.
- 28 B: Genau, bestehende Unternehmen, die eben schon eine gewisse Geschichte haben, also sprich Ist-Ziffern, Planziffern, Budgets und eben den sogenannten Business Plan mit den ganzen Modalitäten von der Organisation bis hin zu...

## Anhang

- 29 A: Ok. Sehr gut. Wie sollte eine Crowdfunding-Finanzierung ausgestaltet sein, um dem Bankenrating oder bzw. überhaupt der Kreditvergaberichtlinie zu entsprechen?
- 30 B: Ein Vorteil ist es natürlich, wenn es so ausgestattet ist, dass es Eigenkapitalcharakter hat. Das ist ganz wesentlich, um eine gute Finanzierungsstruktur aufstellen zu können. Es braucht ein gewisses Kapitalpolster. Das ist ja auch ein Ziel des Crowdinvestings.
- 31 A: Ok. Wann erfolgt auf Basis der internen Ratingvorgaben im Falle von Genussrechten, stillen Beteiligungen, Nachrang-Darlehen bzw. partiarischen Darlehen eine Widmung ins Eigenkapital?
- 32 B: Es wird bei uns in jedem einzelnen Fall im Detail geprüft, wann wir das konkret als Eigenkapital auch ansehen. Da gibt es keine Richtlinie, die sagt so und so ist es, sondern da wird wirklich jeder Fall individuell geprüft.
- 33 A: Ok. Folgt man da beispielsweise der steuerrechtlichen Behandlung?
- 34 B: Das müsste ich Ihnen wirklich nachliefern. Das kann ich Ihnen ad hoc nicht beantworten. Das wird bei uns im Risk Management geprüft. Beispielsweise werden Förderdarlehen, die eigenkapitalähnlich sind, bei uns trotzdem dem Fremdkapital zugeordnet. Also wir sind da restriktiv was das betrifft. Könnte ich Ihnen aber sonst nachliefern, wenn Sie wollen. Schicken Sie mir per Email diese eine Frage und ich antworte Ihnen darauf.
- 35 A: Das wäre super. Ja, sicher. Mit welcher Vorlaufzeit ist zu rechnen, um eine Kombinationsfinanzierung aufzustellen?
- 36 B: Die Frage ist, wie weit das Crowdinvesting da schon quasi initiiert ist. Bei der Frage ausgehend, wie weit ist das Crowdfunding-Projekt vorangeschritten?
- 37 A: Ja, das baut dann darauf auf, dass man zum Beispiel sagt, wie lange braucht es allgemein und dass ich eben sage ja, dann werde ich drei Monate vorher meine Kampagne starten, dass ich dann zum Beispiel in drei Monaten das Angebot bekomme.
- 38 B: Also ich sag mal für eine klassische Bankenfinanzierung muss man je nach Komplexität zwischen 14 Tage und 4 Wochen rechnen. Da ist natürlich schon die Frage, wieviel Vorarbeit wurde geleistet und wieviel Informationen kann man auch schon konkret zur Verfügung stellen. Aber ich würde sagen, in dem Zusammenhang einen guten Monat braucht es auf alle Fälle, bis wirklich alle Details auch geklärt sind.
- 39 A: Ok. Dann die Finalfrage. Ist eine Vorabzusage für ein Darlehen seitens der Bank möglich, das abhängig vom Erreichen eines zuvor festgelegten Crowdfunding-Betrags dann realisiert wird, wenn das Crowdfunding erfolgreich ist?
- 40 B: Das ist immer eine gewisse Herausforderung. Die Kunden haben meistens ja schon einen Finanzierungsbedarf. Das heißt, auch wenn man diese Kampagne startet und sagt, man legt

## Anhang

sie zum Beispiel auf drei Monate an. Es gibt ja innerhalb dieser drei Monate meistens auch schon Rechnungen und Mitarbeiter und weiteres, das zu zahlen ist. Man spricht dann im konkreten Fall von einer sogenannten Vorfinanzierung, hat aber hier die Herausforderung, dass ich im Endeffekt Geld schon vergeben habe, aber zum jetzigen Zeitpunkt nicht weiß, ob eben diese Crowdfunding-Kampagne wirklich positiv platziert wird. Da ist immer das Thema seitens der Bank, was passiert, wenn das nicht erfolgreich platziert wird. Meistens ist dann das Thema, dass es weder großartige Sicherheiten gibt, noch andere quasi Alternativen zur Verfügung gestellt werden und da sage ich, schwierig. Aber die Frage ist eher mit nein zu beantworten. Also man kann mit klassischen Covenants etc. weiterarbeiten, aber das sehe ich eher als schwierig und restriktiv.

- 41 A: Ok. Also dass man jetzt zum Beispiel sagt, man startet die Kampagne und man hat beispielsweise jetzt schon einen Betrag X gesammelt, dass man da zur Bank geht und sagt könnten Sie mir dazu ein Anbot machen, also ohne die erwähnte Vorfinanzierung.
- 42 B: Die Frage ist natürlich, was passiert, wenn das Crowdfunding nicht so erfolgreich platziert wurde.
- 43 A: Das ist ja nur als Anbot zu verstehen. Dass man sagt, wenn das Crowdfunding den Betrag erreicht, würde ich Betrag X an Darlehen bekommen.
- 44 B: Das ist möglich. Weil die Angebote sind unverbindlich. Und unverbindlich heißt vorbehaltlich der Zustimmung der Gremien. Und damit muss man sagen, es ist „nice to have“, es ist ein Blatt Papier, es ist nicht verbindlich und das ist der eklatante Unterschied. Aber natürlich ist es möglich. Man kann auch mit Covenants und so weiter arbeiten. Aber ich sag mal, Vorfinanzierung ist in dem Bereich sicher schwierig.
- 45 A: Ok, sehr gut. Ich sage danke schön.
- 46 B: Bitte schön, gerne.

## Zusammenfassung der Codierungen

### **Wissen über Crowdfunding – Codierungen (16)**

- „detailliertes Wissen wäre wahrscheinlich auch übertrieben“ (Fall A, Absatz 2)
- „regionale Raiffeisenbank“ (Fall A, Absatz 2)
- „Seltener wird eigentlich das Thema Crowdfunding“ (Fall A, Absatz 2)
- „im Rahmen meiner Tätigkeit immer wieder damit zu tun“ (Fall B, Absatz 2)
- „Abteilungsleiter für den Bereich Klein- und Mittelunternehmen“ (Fall B, Absatz 2)
- „komme ich immer wieder zum Thema Crowdfunding bzw. Crowdfunding“ (Fall B, Absatz 2)
- „schon lange in der Gründerberatung tätig“ (Fall C, Absatz 2)
- „habe ich mich informiert und bin hineingewachsen in die neue Materie.“ (Fall C, Absatz 2)
- „Weil zum Teil bei Start-Ups“ (Fall D, Absatz 2)
- „häufig das Thema der Eigenkapitalaufstellung“ (Fall D, Absatz 2)
- „Dann kommt manchmal schon das Thema Crowdfunding, Crowdfunding auf den Tisch“ (Fall D, Absatz 2)
- „als Bank nicht im Detail beratend“ (Fall D, Absatz 2)
- „Mir persönlich ist Crowdfunding schon bekannt“ (Fall D, Absatz 2)
- „unterschiedliche Arten gibt“ (Fall D, Absatz 2)
- „von Beteiligung bis Spende etc. reichen“ (Fall D, Absatz 2)
- „selbst damit beschäftigt habe“ (Fall D, Absatz 2)

### **persönliche Einstellung zu Crowdfunding – Codierungen (27)**

- „sehr positiv gegenüberstehen“ (Fall A, Absatz 4)
- „Persönlich sehe ich es positiv“ (Fall A, Absatz 6)
- „Für mich ist nicht das Thema Crowdfunding das spannende, für mich ist immer das Spannende, wie kreativ, innovativ und bewertbar ist die Idee eigentlich“ (Fall A, Absatz 6)
- „stehe dem grundsätzlich positiv gegenüber“ (Fall B, Absatz 6)
- „Aufgrund der Regularien ist es für Banken sehr schwer, rein mit Fremdmitteln oder Krediten zu agieren“ (Fall B, Absatz 6)
- „meist fehlenden Besicherung“ (Fall B, Absatz 6)
- „Rating“ (Fall B, Absatz 6)
- „Bank die Hände gebunden“ (Fall B, Absatz 6)
- „Soweit ich das mitbekommen habe, erkennt auch die AWS die Crowdfunding-Mittel als Eigenkapital an“ (Fall B, Absatz 6)
- „Eigenmittel des Unternehmens erhöht“ (Fall B, Absatz 6)
- „positiv gegenüber“ (Fall B, Absatz 6)

## Anhang

- „Negative aus meiner Sicht bzw. Verwunderliche“ (Fall B, Absatz 6)
- „Anlegeraufklärung“ (Fall B, Absatz 6)
- „Risikoaufklärung“ (Fall B, Absatz 6)
- „Crowdfunding“ (Fall B, Absatz 6)
- „sehr riskante Investments“ (Fall B, Absatz 6)
- „ohne Unterfertigung einer Art Risikoaufklärung“ (Fall B, Absatz 6)
- „nicht solch strenge Regulierungen“ (Fall B, Absatz 6)
- „Aufholbedarf“ (Fall B, Absatz 6)
- „für gewisse Projekte Crowdfunding sehr, sehr gut funktioniert“ (Fall C, Absatz 6)
- „sehr breite Öffentlichkeitswirkung“ (Fall C, Absatz 6)
- „tolle Marketing-Kampagnen“ (Fall C, Absatz 6)
- „Das ist etwas, das wir als Bank nicht bieten können.“ (Fall C, Absatz 6)
- „persönlich stehe ich dem offen gegenüber“ (Fall D, Absatz 6)
- „Möglichkeit der Kapitalbeschaffung“ (Fall D, Absatz 6)
- „stehe dem positiv gegenüber“ (Fall D, Absatz 6)
- „auf diese Art und Weise einen Wachstumsschritt zu starten, überhaupt sich zu positionieren, finde ich das gut“ (Fall D, Absatz 6)

### **Richtlinien bzw. Einschränkungen bei Kreditvergabe = Codierungen (17)**

- „kein K.O.-Kriterium“ (Fall A, Absatz 4)
- „Nur weil das Thema auftaucht, werden wir nicht dem Finanzierungsthema nicht nähertreten oder mit totaler Vorsicht nähertreten“ (Fall A, Absatz 4)
- „Richtlinien gibt es schon“ (Fall A, Absatz 8)
- „nicht in der Form direkt Preis geben kann“ (Fall A, Absatz 8)
- „nicht die große Erfahrung haben, über einen bestimmten Betrag gehen wir nicht raus“ (Fall A, Absatz 8)
- „konsortial mit der Raiffeisenlandesbank“ (Fall A, Absatz 8)
- „Nein, liegen nicht konkret vor“ (Fall B, Absatz 8)
- „Vielmehr“ (Fall B, Absatz 8)
- „erleichtern“ (Fall B, Absatz 8)
- „einen Kredit bekommt.“ (Fall B, Absatz 8)
- „nicht einschränkend“ (Fall B, Absatz 10)
- „ob Eigenmittel vorhanden sind, wie auch immer die zustande gekommen sind“ (Fall B, Absatz 10)
- „positiv“ (Fall B, Absatz 10)
- „Bei uns nicht, nein“ (Fall C, Absatz 8)
- „Nein“ (Fall D, Absatz 8)

## Anhang

„jetzt keine Restriktionen, dass man sagt man schaut sich so einen Fall nicht an. Ganz im Gegenteil“ (Fall D, Absatz 10)

„als gute Beimischung zum Fremdkapital klassischerweise über die Bank“ (Fall D, Absatz 10)

### **Kriterien für Kombinationsfinanzierung – Codierungen (28)**

„Crowdfund-Quote“ (Fall A, Absatz 14)

„zwanzig bis dreißig Prozent“ (Fall A, Absatz 14)

„siebzig bis achtzig Prozent Fremdfinanzierungsanteil in Form von Bankdarlehen“ (Fall A, Absatz 14)

„nicht an einer gewissen Relation festschreiben“ (Fall B, Absatz 14)

„dass wenn jetzt die Eigenmittel da sind, dann ist die Finanzierung so und so zu erreichen“ (Fall B, Absatz 14)

„auch wenn Eigenmittel da sind“ (Fall B, Absatz 14)

„Start-Up-Bereich, brauchen wir trotzdem die AWS“ (Fall B, Absatz 14)

„Bestandsunternehmen“ (Fall B, Absatz 14)

„Bonität passt“ (Fall B, Absatz 14)

„fünfzehn bis zwanzig Prozent an Eigenmittel wünschenswert“ (Fall B, Absatz 14)

„Anzahl der Teilnehmer“ (Fall B, Absatz 27)

„Problem“ (Fall B, Absatz 27)

„Nein, würde ich jetzt nicht einschränkend festmachen“ (Fall B, Absatz 28)

„Projekt unabhängig davon an, ob es ein Crowdfunding hat oder nicht“ (Fall C, Absatz 10)

„an die Geschäftsidee glauben, ob wir sie für umsetzbar halten und ob wir ein Geschäftsmodell erkennen, mit dem Gewinne erwirtschaftet werden können.“ (Fall C, Absatz 10)

„Kredit geben können“ (Fall C, Absatz 10)

„Art Eigenkapital vorhanden ist, die sonst vielleicht nicht vorhanden wäre“ (Fall C, Absatz 10)

„Bei uns gibt es da überhaupt nichts, weder eine Einschränkung, noch konkrete Richtlinie bezüglich Anzahl der Teilnehmer.“ (Fall C, Absatz 12)

„Von den Förderstellen gibt es zum Teil Einschränkungen“ (Fall C, Absatz 12)

„bei der Double-Equity-Finanzierung“ (Fall C, Absatz 12)

„ein bis max. zwei andere Investoren“ (Fall C, Absatz 12)

„immer ein gutes Konzept“ (Fall D, Absatz 12)

„losgelöst davon, ob man es quasi über diese Schwarm- oder Massenfinanzierung, oder über die klassische Bankfinanzierung tätigt“ (Fall D, Absatz 12)

„Geschäftsmodell muss ganz klar und verständlich sein.“ (Fall D, Absatz 12)

„Gute und gut durchdachte Projekte“ (Fall D, Absatz 12)

„ist es nichts, was sich gegenseitig spießt“ (Fall D, Absatz 14)

## Anhang

„gewisse Vorgabe, ein Eigenkapital. Und das ist sehr häufig das Manko bei Start-Ups.“ (Fall D, Absatz 14)

„wenn es Eigenkapitalcharakter hat, natürlich dienlich ist“ (Fall D, Absatz 18)

### **Vorabnachweise für Finanzierungszusage – Codierungen (22)**

„gute Beschreibung der Projektidee“ (Fall A, Absatz 18)

„Businessplan“ (Fall A, Absatz 18)

„Planrechnung“ (Fall A, Absatz 18)

„Cash-Flow-Positionen“ (Fall A, Absatz 18)

„wie lässt sich das dementsprechend darstellen, planmäßig rückführen und natürlich auch das Szenario, was ist, wenn ein Worst-Case-Szenario eintritt“ (Fall A, Absatz 18)

„Marktidee später“ (Fall A, Absatz 18)

„einschlägt. Wie geht man dann mit solchen Szenarien um.“ (Fall A, Absatz 18)

„Finanzierungsmix“ (Fall B, Absatz 16)

„Was bringe ich an Eigenmitteln auf“ (Fall B, Absatz 16)

„was stelle ich mir an Bankkrediten vor und welche Sicherheiten bringe ich bei“ (Fall B, Absatz 16)

„Bonitätssituation“ (Fall B, Absatz 16)

„Top-Bonität sind weniger Sicherheiten und Eigenkapital erforderlich“ (Fall B, Absatz 16)

„schlechteren Bonität mehr Sicherheiten und Eigenkapital verlangt“ (Fall B, Absatz 16)

„keine fixen Finanzierungszusagen“ (Fall C, Absatz 14)

„bisher noch nicht gemacht“ (Fall C, Absatz 14)

„In der Regel ist der Gründer dann nach draußen gegangen, und hat, wenn er jetzt keinen einzelnen Investor gefunden hat, eine Crowdfunding-Kampagne gemacht und ist dann wieder gekommen für die weitere Finanzierung. Aber es war kein Paket, das im Vorhinein so geplant war.“ (Fall C, Absatz 16)

„gewissen Businessplan“ (Fall D, Absatz 24)

„Aufbauorganisation des Unternehmens bis zu Erklärung des Projektes, des Produktes, der innovativen Idee“ (Fall D, Absatz 24)

„Zahlenwerk“ (Fall D, Absatz 24)

„Wie schauen die Modalitäten dahinter aus“ (Fall D, Absatz 24)

„Rückzahlungsmodalitäten“ (Fall D, Absatz 24)

„Rückführung sich natürlich darstellen lässt“ (Fall D, Absatz 24)

### **Ausgestaltung Crowdfunding i. S. d. Bankenratings – Codierungen (13)**

„Erfahrungswerte fehlen“ (Fall A, Absatz 20)

„könnte ich jetzt nicht beschreiben“ (Fall A, Absatz 20)

## Anhang

„nachrangig gestellt“ (Fall B, Absatz 18)

„nach unseren Kreditforderungen bzw. aus Sicht des Unternehmens nach den Kreditverbindlichkeiten“ (Fall B, Absatz 18)

„ins Eigenkapital“ (Fall B, Absatz 18)

„Nachrangdarlehen“ (Fall B, Absatz 18)

„sichergestellt sein muss, dass sie eine längere Laufzeit als unsere Bankkredite haben“ (Fall B, Absatz 18)

„schauen wir uns auch im Einzelfall an, wir haben da überhaupt keine Richtlinien oder Regularien“ (Fall C, Absatz 18)

„meistens sind es nachrangige Darlehen“ (Fall C, Absatz 18)

„aber es gibt da keine internen Richtlinien“ (Fall C, Absatz 18)

„Wir stehen dem Ganzen aber grundsätzlich positiv gegenüber und sehen es als eine Art von Eigenkapital“ (Fall C, Absatz 18)

„Eigenkapitalcharakter hat“ (Fall D, Absatz 30)

„gewisses Kapitalpolster“ (Fall D, Absatz 30)

### **Widmung ins Eigenkapital von Hybridinstrumenten – Codierungen (16)**

„der Raiffeisenlandesbank Steiermark“ (Fall A, Absatz 24)

„Laufzeit mindestens zehn Jahre“ (Fall B, Absatz 20)

„aus den Verträgen“ (Fall B, Absatz 20)

„klar hervorgeht“ (Fall B, Absatz 20)

„als Nachrangdarlehen“ (Fall B, Absatz 20)

„ausgestattet“ (Fall B, Absatz 20)

„Darlehensvertrag anschauen“ (Fall B, Absatz 20)

„wirklich einwandfrei nachrangig gestellt“ (Fall B, Absatz 20)

„keine Kündigungsmöglichkeiten drinnen sind“ (Fall B, Absatz 20)

„nicht darauf verlassen, dass das immer nachrangig bleibt“ (Fall B, Absatz 20)

„nicht als Eigenmittel anerkennen“ (Fall B, Absatz 20)

„klipp und klar nachrangig sein, ohne Bedingungen“ (Fall B, Absatz 20)

„eine eigene Abteilung, die sich das dann anschaut“ (Fall C, Absatz 22)

„in jedem einzelnen Fall im Detail geprüft“ (Fall D, Absatz 32)

„keine Richtlinie“ (Fall D, Absatz 32)

„wir sind da restriktiv“ (Fall D, Absatz 34)

### **Vorlaufzeit Kombinationsfinanzierung – Codierungen (14)**

„wenn die Unterlagen so da sind, wie wir sie jetzt brauchen“ (Fall A, Absatz 26)

## Anhang

- „Projektunterlagen, Businessplan, Planrechnungen sehr gut aufbereitet sind, sehr plausibel“ (Fall A, Absatz 26)
- „innerhalb von mehreren Wochen“ (Fall A, Absatz 26)
- „unterschiedlich“ (Fall B, Absatz 22)
- „abhängig von der Größenordnung des Kredites“ (Fall B, Absatz 22)
- „im Vorfeld abstecken, wenn das zustande kommt, dann schaut es so und so aus.“ (Fall B, Absatz 22)
- „am Ende des Crowdfundings wahrscheinlich recht schnell“ (Fall B, Absatz 22)
- „Abschluss der Kombinationsfinanzierung“ (Fall B, Absatz 22)
- „ungefähr ein Monat“ (Fall B, Absatz 22)
- „extrem kurze Zeiten. Wenn alle Unterlagen da sind, eine Woche“ (Fall C, Absatz 24)
- „unter dem Aspekt, dass die Crowdfunding-Kampagne schon abgeschlossen ist“ (Fall C, Absatz 25)
- „Weil wir es im Vorhinein bisher nicht gemacht haben“ (Fall C, Absatz 26)
- „klassische Bankenfinanzierung muss man je nach Komplexität zwischen 14 Tage und 4 Wochen rechnen“ (Fall D, Absatz 38)
- „wieviel Vorarbeit wurde geleistet und wieviel Informationen kann man auch schon konkret zur Verfügung stellen“ (Fall D, Absatz 38)

### **Vorabzusage Darlehen bei Erzielung eines bestimmten Crowdfunding-Betrags – Codierungen (19)**

- „Glaube ich schon, ja“ (Fall A, Absatz 28)
- „also aus meiner Sicht jedenfalls“ (Fall A, Absatz 28)
- „sofern das Crowdfunding-Kapital jetzt aufgebracht wird, kann ich mir schon eine Zusage auf der Basis dementsprechend vorstellen.“ (Fall A, Absatz 28)
- „kann ich mir schon vorstellen“ (Fall B, Absatz 24)
- „dass das möglich ist“ (Fall B, Absatz 24)
- „Bedingte Zusagen gibt es immer wieder“ (Fall B, Absatz 24)
- „diverse Bedingungen“ (Fall B, Absatz 24)
- „bestimmtes Crowdfunding-Ergebnis resultieren muss“ (Fall B, Absatz 24)
- „brauche zwanzig Prozent Eigenmittel“ (Fall B, Absatz 26)
- „eine Million Kredit“ (Fall B, Absatz 26)
- „Crowdfunding“ (Fall B, Absatz 26)
- „zweihunderttausend Euro erreichen“ (Fall B, Absatz 26)
- „So könnte man es sicher festlegen“ (Fall B, Absatz 26)
- „Theoretisch ja. Wir hatten eine solche Anfrage noch nicht. Ist aber denkbar und würde von Einzelfall zu Einzelfall entschieden werden.“ (Fall C, Absatz 28)

## Anhang

„gewisse Herausforderung“ (Fall D, Absatz 40)

„haben meistens ja schon einen Finanzierungsbedarf“ (Fall D, Absatz 40)

„Endeffekt Geld schon vergeben habe, aber zum jetzigen Zeitpunkt nicht weiß, ob eben diese Crowdfunding-Kampagne wirklich positiv platziert wird“ (Fall D, Absatz 40)

„eher mit nein zu beantworten“ (Fall D, Absatz 40)

„Angebote sind unverbindlich.“ (Fall D, Absatz 44)