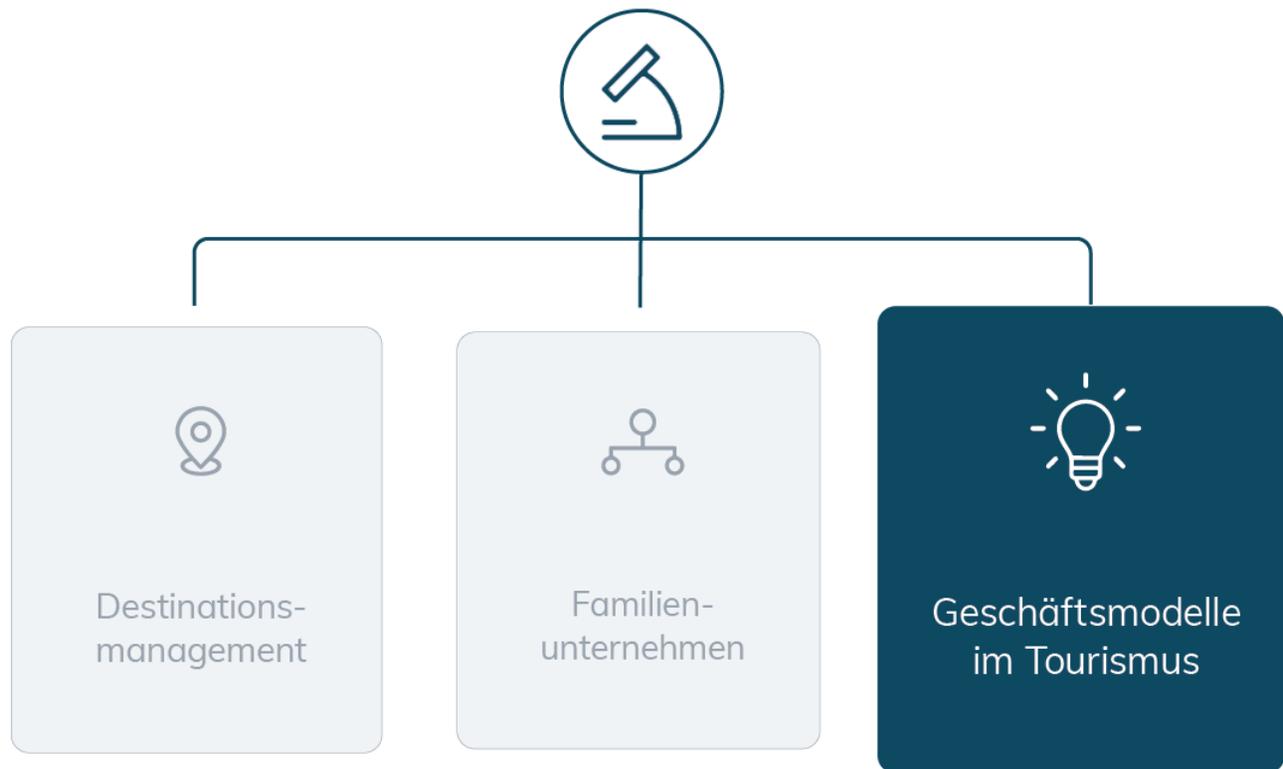


Forschungsbereich

I. Geschäftsmodelle im Tourismus



**ALTERNATIVFINANZIERUNGSGESETZ IN ÖSTER-
REICH: EINE RECHTLICHE UND WIRTSCHAFTLICHE
ANALYSE**

Alternativfinanzierungsgesetz in Österreich: Eine rechtliche und wirtschaftliche Analyse

(a) Fact Box

- Insgesamt hat Crowdfunding in Österreich im Jahr 2018 ein Volumen von €37,1 Mio erreicht. Damit ist Crowdfunding auch im Jahr 2018 neuerlich signifikant gewachsen.
- Die Durchführung eines Crowdfunding-Projektes bringt einem Unternehmer nicht nur zusätzliches Kapital, sondern auch einen beträchtlichen Marketingeffekt.
- Besonders Tourismusunternehmen könnten guten Zugang zu Crowd-Investoren erlangen, da Investoren eher geneigt sind in Unternehmen zu investieren, deren Produkte und Branche sie verstehen und ansprechend finden.
- Das Alternativfinanzierungsgesetz gibt Crowdfunding in Österreich den rechtlichen Rahmen vor. § 3 normiert, dass das Volumen je Emission maximal €2 Mio binnen 12 Monaten betragen darf. Im Verlauf eines siebenjährigen Betrachtungszeitraums darf ein Unternehmen nicht mehr als €5 Mio an Kapital über Crowdfunding aufbringen. Darüber greift das Kapitalmarktgesetz und die darin normierte Prospektpflicht.
- Zwei besonders prominente Crowdfunding-Projekt aus dem Tourismus sind Gasteiner Bergbahnen und adeo Alpin Hotels
- Das Wissen der Unternehmer über Crowdfunding und die Bekanntheit des AltFG sind an sich gut ausgeprägt. Das Wissen über die einzelnen Crowdfunding-Instrumente (insbesondere das Nachrangdarlehen) ist aber durchaus verbesserungswürdig.
- Die Unternehmer fühlen sich von öffentlichen Institutionen und privaten Dienstleistern nicht gut zum Thema Crowdfunding informiert.
- Für Unternehmer spielt neben der Finanzierung insbesondere der Marketingeffekt eine zentrale Rolle bei der Entscheidung für ein Crowdfunding-Projekt.
- Die Preisgabe der im AltFG gebotenen Informationen über das Unternehmen ist für die Unternehmer kein Problem. Die Beteiligung von Investoren am Eigenkapital und deren Mitentscheidung wird aber überwiegend abgelehnt.
- Crowdfunding ist für die Unternehmer durchaus eine geeignete Methode zur Finanzierung eines Tourismusunternehmens und wird überwiegend als Alternative zum klassischen Bankkredit gesehen.
- Öffentliche bzw. quasi-öffentliche Institutionen wie das Land Tirol, die Wirtschaftskammer Österreich oder Verbände sollten an Crowdfunding interessierten Unternehmern dort helfen, wo diese sich entweder nicht oder nur unter unverhältnismäßig hohem Aufwand selbst am Markt die benötigten Informationen und Leistungen besorgen können. Eine konkrete „Marktlücke“ ist vor allem dort zu erwarten, wo ein Unternehmer neutrale (Erst-) Informationen zu Crowdfunding benötigt, um sich über den Markt an sich und seine Möglichkeiten einen groben Eindruck zu verschaffen. Weitere wichtige Services sind Beratung, Netzwerke und Förderungen.

Projektteam:

Universität Innsbruck: Matthias Bank, Philipp Gamper, Raimund Kuess (Institut für Banken und Finanzen, Fakultät für Betriebswirtschaft), Joseph Moser, Alexander Schopper (Institut für Unternehmens- und Steuerrecht, Rechtswissenschaftliche Fakultät)

Kontakt: matthias.bank@uibk.ac.at

(b) Zielsetzung und Forschungsfrage

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) bilden die tragende Säule der österreichischen Wirtschaft mit einem jährlichen Umsatz von €456 Mrd. und ca. 1,9 Mio. Beschäftigten. Gemessen an den Beschäftigten repräsentieren Tourismusbetriebe ca. 14% aller in Österreich tätigen KMU (Stand 2014).¹

Die Finanzierung von Investitionen zur Sicherung der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit ist eine der zentralen Herausforderungen für KMU. Der typische Eigenkapitalanteil beträgt < 30% und es besteht eine hohe Abhängigkeit von klassischen Bankkrediten. Bedingt durch regulatorische Verschärfungen (Basel III) als Folge der weltweiten Finanzkrise wird es für KMU allerdings zunehmend schwieriger, Bankkredite überhaupt bzw. zu angemessenen Konditionen zu erhalten. Ergänzend zu einer weiteren Stärkung der Eigenkapitalbasis werden alternative Finanzierungsarten somit zukünftig eine wichtige Rolle einnehmen.

Diese Entwicklung berücksichtigend hat der österreichische Gesetzgeber Ende 2015 das Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG) verabschiedet, um KMU die Finanzierung über Crowdfunding zu ermöglichen. Crowdfunding ist eine innovative Finanzierungsform, bei der sich Unternehmen über eine Vielzahl von Kleinanlegern (z.B. die Crowd) unter Verwendung des Internets als Kommunikationskanal finanzieren. Weltweit, aber v.a. auch in Österreich erfährt Crowdfunding in den letzten Jahren ein sehr starkes Wachstum.

Vor diesem Hintergrund beauftragte das Tourismusforschungszentrum des Landes Tirol (TFZ) die Universität Innsbruck mit der Ausarbeitung eines Forschungsberichtes. Dabei sollten der Einfluss und die Auswirkungen des neuen Gesetzes auf KMU im Tourismus und der Freizeitwirtschaft untersucht werden.

Die **zentrale Forschungsfrage** dieses Berichts lautet:

„Ist Crowdfunding (im Sinne des Alternativfinanzierungsgesetzes) zur Finanzierung von KMU im Tourismus geeignet und wie stellen sich Wissen und Einstellung der einzelnen Unternehmer in Bezug auf Crowdfunding dar?“

(c) Vorgehensweise

Zur Beantwortung der aufgezeigten Forschungsfragen existierten bisher keine empirischen Daten für Tourismusunternehmen. Daher wurde eine empirische Studie zum Status Quo von Crowdfunding bei Tourismusunternehmen entwickelt. Im Kern dieser Studie lagen die quantitative Auswertung eines Online-Fragebogens und die qualitative Analyse von Experteninterviews. Ergänzt wurden diese empirischen Daten um eine umfassende Recherche der relevanten Literatur, insb. aus den Bereichen Finanzwirtschaft / Alternativfinanzierung, Tourismusforschung und Kapitalmarktrecht.

¹ Vgl. *BMWF*, Mittelstandsbericht 2016, S 4 i.V.m. S 20.

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

Tabelle 1. Klassifizierung von Tourismusunternehmen

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

Die Aufforderung der Tourismusunternehmen zur Teilnahme an der Umfrage erfolgte durch eine standardisierte E-Mail. In Österreich erfolgte der Versand durch die WKO bzw. die jeweiligen Vertretungen in den Bundesländern als Teil ihrer regelmäßigen Newsletter. In Deutschland wurde Einladung durch den Hotelverband Deutschland versandt, in Südtirol durch die Unternehmensberatung Vinburg.

Die Rückläufer des Fragebogens kamen fast ausschließlich aus den Segmenten Hotellerie und Gastronomie. Die finale Stichprobe umfasste schlussendlich 128 Datensätze (davon 92,2% komplett ausgefüllte Fragebogen). Dies entspricht einer Rücklaufquote von 24% in Bezug auf die Aufrufe der Fragebogen-Website. Die Bearbeitungszeit pro Teilnehmer betrug ca. 8 Minuten.

Abgefragt wurde bei den Unternehmern ...

1. ihr Wissen über Crowdfunding
2. ihre Einstellung gegenüber Crowdfunding
3. die Eignung von Crowdfunding zur Finanzierung eines KMU.

(d) Kernergebnisse

Crowdfunding ist der Überbegriff für *Equity-based* Crowdfunding, *Reward-based* Crowdfunding, *Lending-based* Crowdfunding (Crowdlending) und *Donation-based* Crowdfunding.²

² Siehe Beck, Crowdfunding, S 25ff; Bank/Gerke, Finanzierung, S 489f; Schumacher/Wiesinger, Finanzmanagement, S 78f.

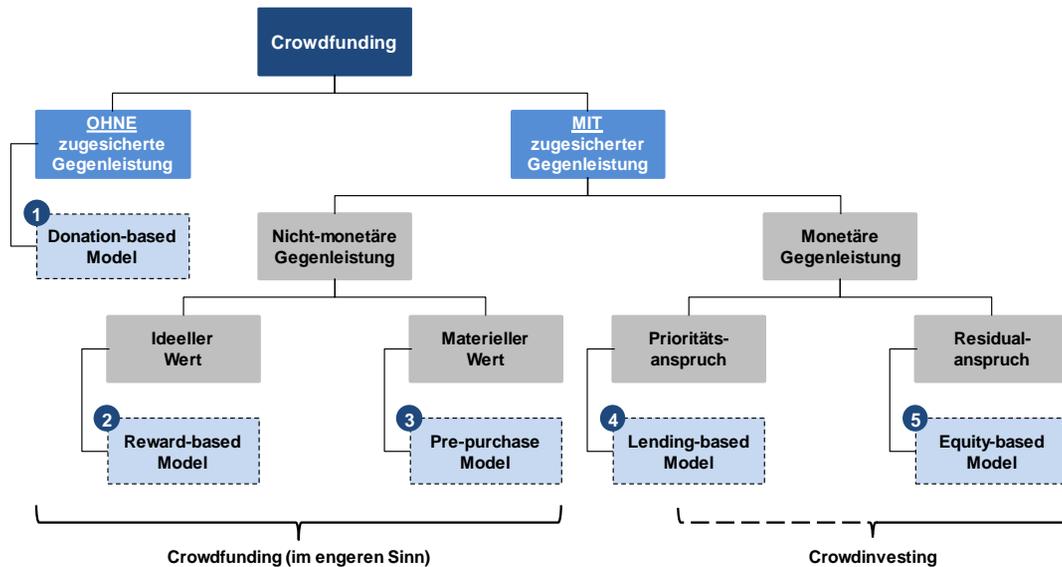


Abbildung 1. Crowdfunding und seine Teilbereiche

Für die Crowdfunding-Bereiche findet sich weder eine gesetzliche noch eine allgemein gültige Definition. Allen Varianten sind jedoch drei Charakteristika gemeinsam, die in einer Mitteilung der Europäischen Kommission herausgearbeitet wurden:³

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

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

Dabei gilt für *Equity-based* Crowdfunding, dass der Investor für das Bereitstellen von Finanzmitteln materielle/finanzielle Gegenleistungen erhält. Zudem partizipiert der Investor aufgrund direkter Unternehmensbeteiligungen oder eigenkapitalähnlich ausgestalteter, mezzaniner Finanzinstrumente am Erfolg⁴ des Unternehmens oder Projekts.

Im Rahmen des *Lending-based* Crowdfunding stellt der Investor Fremdkapital zur Verfügung. Dafür erhält er monetäre Gegenleistungen in Form von Zinsen. Zusätzlich hat

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

⁴ Der Verlust ist naturgemäß auf den Betrag der geleisteten Investition begrenzt.

er am Ende der Laufzeit einen Rückzahlungsanspruch auf sein investiertes Kapital, der bei der Ausgabe von Anleihen unbeding und bei Nachrangdarlehen bedingt ist.

Insgesamt hat Crowdfunding in Österreich im Jahr 2018 ein Volumen von €37,1 Mio. erreicht. Damit ist Crowdfunding auch im Jahr 2018 neuerlich signifikant gewachsen. Bereits 76% dieses Volumens gehen auf Immobilienprojekte zurück. Am Emissionsvolumen gemessen sind DagobertInvest, Homes Rocket und Rendity die größten Crowdfunding-Plattformen in Österreich.⁵

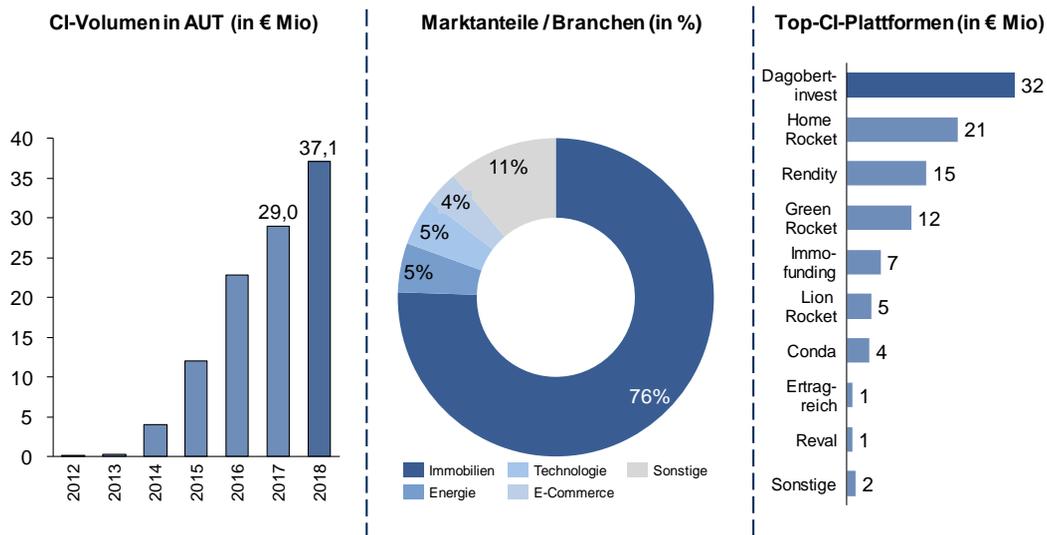


Abbildung 2. Crowdfunding in Österreich /2018

Die Durchführung eines Crowdfunding-Projektes bringt einem Unternehmer nicht nur zusätzliches Kapital, sondern auch einen beträchtlichen Marketingeffekt durch gezielte Kommunikationspolitik. Da der Kapitalbedarf von etablierten KMU zumeist über andere Finanzierungsquellen wie z.B. Bankkredite abgedeckt werden kann, erlangt der Marketingeffekt einer Crowdfunding-Kampagne eine besondere Bedeutung.

Neben Finanzierung und Marketing können auch die Bereiche Innovation und Vertrieb eine wichtige Rolle spielen. Markttests von Ideen bzw. neuen Produkten können genauso betriebswirtschaftliche Gründe für ein Crowdfunding-Projekt darstellen.

⁵ Vgl. *derStandard* vom 19.01.2019, Crowdfunding.



Abbildung 3. Crowdfunding in Österreich

Besonders Tourismusunternehmen könnten guten Zugang zu Crowd-Investoren erlangen, da Investoren eher geneigt sind in Unternehmen zu investieren, deren Produkte und Branche sie verstehen und ansprechend finden. Ein weiterer Grund für Crowd-Investoren im Bereich Tourismus könnte im geographischen Bezug zu den Unternehmen liegen.

Das Alternativfinanzierungsgesetz gibt Crowdfunding in Österreich den rechtlichen Rahmen vor. § 3 normiert, dass das Volumen je Emission maximal €2 Mio. binnen 12 Monaten betragen darf. Im Verlauf eines siebenjährigen Betrachtungszeitraums darf ein Unternehmen nicht mehr als €5 Mio. an Kapital über Crowdfunding aufbringen. Darüber greift das Kapitalmarktgesetz und die darin normierte Prospektspflicht.

Ein einzelner Anleger darf zu seinem eigenen Schutz im Normalfall nur €5.000 binnen 12 Monaten in ein Crowdfunding-Projekt investieren (§ 3a AltFG).

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

Gasteiner Bergbahnen

Gemeinsam mit der Crowdfunding-Plattform 1000x1000 konnten die Gasteiner Bergbahnen im Jahr 2017 einen vollen Erfolg verzeichnen. In Rekordzeit konnten für die

⁶ Vgl. *Kuess*, Alternative Finanzierungsmodelle, S 84 i.V.m. S 218ff.

Modernisierung der zentralen Umlaufbahn durch ein partiarisches Darlehen (gewinnabhängige Verzinsung) die Maximalsumme von €1,5 Mio. in 2017 eingesammelt werden. Ca. 600 Unterstützer haben mit durchschnittlich €3.000 ihr Geld 5 bis 7 Jahre lang mit 4% bis 7% Zinsen veranlagt. Kombiniert wurde die Zinszahlung mit Gutscheinen in Form von Liftkarten.

adeo Alpin Hotels

Mit den Eigentümern Hermann Mair und Rainer Schönfelder als Zugpferde wurden 2017 Nachrangdarlehen für die Hotelkette abgeschlossen. Für die Investoren des Hotels in Bad Kleinkirchheim gibt es bereits ab €100 4,5 bis 5,5 % Fixzinsen, Bonuszinsen und Gutscheine. Zusammen mit dem Crowdfunding-Spezialisten Conda konnten bis Anfang Juni 2017 ca. €1,2 Mio. von ca. 420 Investoren eingesammelt werden. Die Vertragslaufzeit beträgt 10 Jahre. Das Projekt ist zudem das erste Projekt auf der von der ÖHT und der WKO ins Leben gerufenen Crowdfunding Plattform We4tourism.

Die empirische Untersuchung von Tourismusunternehmen durch die Universität Innsbruck hat folgende zentralen Erkenntnisse gebracht:

- Das Wissen der Unternehmer über Crowdfunding sich und die Bekanntheit des AltFG gut ausgeprägt sind. Das Wissen über die einzelnen Crowdfunding-Instrumente (so insb. das Nachrangdarlehen) ist aber durchaus verbesserungswürdig.
- Die Unternehmer fühlen sich von öffentlichen Institutionen und privaten Dienstleistern nicht gut zum Thema Crowdfunding informiert.
- Für Unternehmer spielt neben der Finanzierung insb. der Marketingeffekt eine zentrale Rolle bei der Entscheidung für ein Crowdfunding-Projekt.
- Die Preisgabe der im AltFG gebotenen Informationen über das Unternehmen ist für die Unternehmer kein Problem. Die Beteiligung von Investoren am Eigenkapital und deren Mitentscheidung wird aber überwiegend abgelehnt.
- Crowdfunding ist für die Unternehmer durchaus eine geeignete Methode zur Finanzierung eines Tourismusunternehmens und wird überwiegend als Alternative zum klassischen Bankkredit gesehen.

(e) Implikationen und Empfehlungen für das Land Tirol und Öffentliche Institutionen

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

Das Projektteam regt punktuelle Hilfen für Unternehmen von Seiten der öffentlichen bzw. quasi-öffentlichen Institutionen wie dem Land Tirol, Kammern und Verbänden in jenen Bereichen an, wo sich der einzelne Unternehmer nicht oder nur unter unverhältnismäßig hohem Aufwand am Markt die benötigten Informationen und Leistungen besorgen kann. Eine konkrete „Marktlücke“ ist v.a. dort zu erwarten, wo ein Unternehmer neutrale (Erst-) Informationen zu Crowdfunding benötigt, um sich über den Markt an sich und seine Möglichkeiten einen groben Eindruck zu verschaffen.

Ein mögliches Zielbild an (quasi-) öffentlichen Services für Unternehmen im Zusammenhang mit Crowdfunding könnte die folgenden fünf Teilbereiche umfassen (siehe **Abbildung 36**): Kongresse / Messen, Beratung, Information, Netzwerke und Förderungen.



Abbildung 4. Teilbereiche (quasi-) öffentlicher Services für Unternehmen

Sinn und Zweck von Kongressen und Messen ist es, an Crowdfunding interessierte Unternehmer mit einer Vielzahl an Gleichgesinnten und mit Experten zu diesem Thema in Verbindung bringen. Die Agenda sollte dementsprechend zusätzlich zu spannenden Vorträgen auch ausreichend Raum für Diskussionen und „Networking“ bieten. Abgerundet werden könnte eine solche Veranstaltung um Marktstände an denen sich Unternehmer unverbindlich bei Dienstleistern über ihr Angebot informieren können. Die Vorteile von (quasi-) öffentlichen Veranstaltungen liegen in ihrem neutralen / offenen Charakter (d.h. das Thema steht im Vordergrund und nicht ein einzelner Dienstleister), in dem potenziell viel größeren Teilnehmerkreis und der damit verbundenen Reichweite und letztlich auch in der Möglichkeit, den Mitgliedern eine unentgeltliche Teilnahme anbieten zu können.

Wichtigste Berater sind somit die Crowdfunding-Plattformen, aber auch die Steuerberater, Rechtsanwälte und Unternehmensberater. Wichtig wäre es allerdings, eine Art „Erstberatung“ z.B. an der Wirtschaftskammer anzubieten. Gedanke dahinter ist, die interessierten Unternehmen früh abzuholen und ihnen neutrale, d.h. anbieterunabhängige Informationen und eine grundsätzliche Einschätzung der Crowdfunding-Tauglichkeit des Unternehmens und des angedachten Projektes zu geben.

Von Seiten der öffentlichen Einrichtungen sind v.a. die folgenden, bereits Informationsquellen zu nennen:

- WKO Homepage: Allgemeine Informationen zu Crowdfunding in Österreich
- BMWFW-Studie: AltFG – Möglichkeiten und Chancen für den Tourismus⁷
- WKO / Junge Wirtschaft: Crowdinvesting für Unternehmer & Investoren⁸

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

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

Wichtige Förderstellen in Österreich sind die Austria Wirtschaftsservice GmbH (aws), die Österreichische Hotel- und Tourismusbank (ÖHT) im Speziellen für den Tourismus und die Österreichische Kontrollbank (OeKB) für die Exportfinanzierung. Wichtige Stell-schrauben der Förderpolitik bilden die jeweiligen Fördervoraussetzungen, -maßnahmen und -intensitäten. Auf diese grundsätzlichen Förderungen wird hier auch nicht mehr näher eingegangen. Durch entsprechende Fördervoraussetzungen könnte der Fokus auf besonders förderungswürdige Tourismusprojekte gelegt werden, so z.B. auf Infrastrukturprojekte, von denen mehreren Unternehmen bzw. eine ganze Region profitieren kann. Der besondere Charme dieser Form der Förderung läge darin, dass diese Investitionen von einer breiten Crowd mitgetragen und nicht nur von der öffentlichen Hand gefördert würden.

⁷ Vgl. BMWFW, AltFG, [IQ].

⁸ Vgl. WKO & Junge Wirtschaft, Crowdinvesting, [IQ].

LITERATUR

Bank Matthias / Gerke Wolfgang (2016). Finanzierung – Grundlagen für Investitions- und Finanzierungsentscheidungen im Unternehmen, 3. Auflage, Verlag W. Kohlhammer

Beck, Ralf (2014). Crowdfunding – Die Investition der Vielen, 3. Auflage, Börsenmedien

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

derStandard vom 19.01.2019. Crowdfunding wächst nur noch dank Immobilien, <https://derstandard.at/2000096467204/Crowdfunding-waechst-nur-noch-dank-Immobilien> (abgerufen am 16.06.2019)

EU Kommission. Crowdfunding, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en#commission-actions-on-crowdfunding (abgerufen am 08.04.2017)

Kuess Raimund (2018). Alternative Finanzierungsmodelle für KMU, Linde Verlag

Wirtschaftskammer Österreich (WKO) & Junge Wirtschaft. The Power of the Crowd, https://www.jungewirtschaft.at/jw/oesterreich/jw_lf_crowdfunding_3004.pdf (abgerufen am 30.03.2017).