

1. Kapitel: Der Begriff „Crowdfunding“

Bevor eine rechtliche Analyse vorgenommen werden kann, erscheint es sinnvoll, den schillernden **Begriff des „Crowdfundings“ bzw. „Crowdinvestings“** näher zu beleuchten. Aus diesem Grund soll als Beginn der Arbeit versucht werden, den Begriff des „Crowdfundings“ zu definieren.

I. Der Versuch einer Definition

Der Begriff „**Crowdfunding**“ setzt sich aus den englischen Termini „Crowd“ und „Funding“ zusammen.²⁾ „Crowd“ bedeutet auf Deutsch übersetzt „Masse“ bzw. „Menschenmenge“.³⁾ „Funding“ lässt mit „Finanzierung“ übersetzen.⁴⁾ Auf Deutsch wird gerne der Begriff der „Schwarmfinanzierung“ als Übersetzung verwendet.⁵⁾

Eine schwierige Aufgabe stellt es dar, den Begriff des „Crowdfundings“ eindeutig zu definieren. Im Wesentlichen meint man mit diesem Begriff gemeinhin, dass eine **Vielzahl von Personen – die sogenannte „Crowd“ – ein Projekt mit jeweils relativ geringen Beträgen pro Person bzw. Investor finanziert**. Trotz der jeweils geringen zur Verfügung gestellten Beträge, soll aber durch die Masse an Kleinbeträgen das benötigte Finanzierungsvolumen erreicht werden.⁶⁾ Dies soll nach manchen Autoren im Gegensatz zu bisher genutzten Finanzierungsformen stehen, bei denen typischerweise wenige Investoren jeweils größere Beträge zur Verfügung stellten.⁷⁾

Problematisch für eine weitergehende Definition des „Crowdfundings“ ist, dass der derzeitige Gebrauch des Begriffes eine solche nicht zulässt.

Zum einen wäre denkbar, dass man als wesentliches Merkmal die **Einbindung einer Internetplattform** bei der Finanzierung oder einen öffentlichen Aufruf als Definitionsmerkmal heranzieht.⁸⁾ Dies dürfte aber – zumindest für den österreichi-

²⁾ Vgl. auch *Hastenteufel*, Gründungsfinanzierung im Wandel 321 f.

³⁾ Vgl. <https://de.langenscheidt.com/englisch-deutsch/crowd> (abgerufen am 1. 5. 2019).

⁴⁾ Vgl. https://de.langenscheidt.com/englisch-deutsch/funding?term=funding&q_cat=%2Fenglisch-deutsch%2F (abgerufen am 1. 5. 2019).

⁵⁾ *Lehner/Grabmann/Ennsgraber*, CFOaktuell 2015, 156 (156); *Pöltner*, CFOaktuell 2015, 151 (151); *Karollus* in FS Reich-Rohrwig 81; *Hastenteufel*, Gründungsfinanzierung im Wandel 322; *Follak*, ÖBA 2016, 890 (890).

⁶⁾ *Lehner/Grabmann/Ennsgraber*, CFOaktuell 2015, 156 (156); *Eichberger/Saghi* in *Kaufmann/Seper/Zenz* 13; *Hastenteufel*, Gründungsfinanzierung im Wandel 322.

⁷⁾ *Lehner/Grabmann/Ennsgraber*, CFOaktuell 2015, 156 (156).

⁸⁾ Vgl. *Dorfleitner/Kapitz/Wimmer*, DBW 2014, 283 (284).

schen Sprachgebrauch – unzutreffend sein.⁹⁾ Zwar werden regelmäßig¹⁰⁾ Finanzierungen über eine Internetplattform mit diesem Begriff verbunden, doch werden in Österreich gemeinhin auch Finanzierungen, welche ohne Nutzung einer derartigen Plattform auskamen, als Crowdfundingfinanzierungen bezeichnet. Prominentes Beispiel hierfür ist die Finanzierung des Schuhherstellers GEA – medial auch unter der „Affäre Staudinger“¹¹⁾ bekannt – bei welcher keine entsprechende Internetplattform eingebunden war.

Zum anderen wird „Crowdfunding“ wohl am ehesten einen **Überbegriff** für verschiedene Finanzierungsmodelle darstellen, welche sich bezüglich der Motivation des Investors bzw der Art der Kapitalüberlassung deutlich unterscheiden können. Diese verschiedenen Finanzierungsformen reichen von Finanzierung mit Spendencharakter bis hin zu klassischen Investments, bei denen für den Investor die Rendite im Vordergrund steht bzw zumindest einen wesentlichen Aspekt darstellt.¹²⁾ Somit lässt sich eine nähere Definition auch nicht über die Qualifikation des Verhältnisses zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer erreichen, weil diese – insbesondere juristisch betrachtet – eine Vielzahl von verschiedenen Formen aufweisen können.

Daneben ist zu beachten, dass teilweise „Crowdfunding“ auch als **Synonym** für gewisse Unterarten desselben verwendet wird – bspw wird „Crowdfunding“ oftmals als Synonym für jene Finanzierungsformen verwendet, die keine finanziellen Gegenleistungen vorsehen und damit nicht dem Crowdfunding zuzuordnen sind.

Es bleibt somit als Definition festzuhalten: „Crowdfunding“ ist die Finanzierung durch eine Vielzahl von Kapitalgebern, welche aber jeweils nur eine vergleichsweise geringe Summe investieren. Es besteht aber keine einheitliche Handhabung des Begriffes und je nach Kontext kann dem Begriff eine verschiedene Bedeutung zugemessen werden.¹³⁾

Für die rechtliche Analyse von Crowdfundingmodellen sind die Probleme, welche die Unschärfen des Begriffes „Crowdfunding“ verursachen, aber vernachlässigbar. Zum einen hat der Begriff des „Crowfundings“ keinen Eingang in gesetzliche Normen gefunden, weswegen eine trennscharfe Definition aus juristischer Sicht nicht benötigt wird. Zum anderen wäre auch der juristische Nutzen einer genaueren Definition enden wollend, denn selbst in diesem Fall würden wohl vielfältige Ausprägungsformen dem Begriff unterfallen. Welche juristischen Fragen bei der Analyse eines Crowdfundingmodells auftreten, kann aber nur in Anbetracht der genauen juristischen Ausgestaltung festgestellt werden.¹⁴⁾

⁹⁾ IdS *Hastenteufel*, Gründungsfinanzierung im Wandel 331. Vgl auch *Pöltner*, CFOaktuell 2015, 151 (151).

¹⁰⁾ Vgl hierzu *Sixt*, Crowdfunding 56, welche dies als Besonderheit des Crowfundings bezeichnet.

¹¹⁾ *Brandl*, Der Standard 2013/08/01. Vgl näher unten S 19 f.

¹²⁾ Vgl sogleich unten Teil II. 2. Kapitel.

¹³⁾ Vgl *Hastenteufel*, Gründungsfinanzierung im Wandel 329 f sowie auch *Eichberger/Saghi* in *Kaufmann/Seper/Zenz* 13 f, welche auch Bsp für die vielfältigen zu findenden Definitionen aufzeigen.

¹⁴⁾ So auch *Follak*, ÖBA 2016, 890 (890).

II. Exkurs: Crowdsourcing

An dieser Stelle soll auch der Begriff des „**Crowdsourcings**“ kurz erläutert werden. Crowdfunding wird nämlich zumeist als eine Unterart bzw. Spezialform des Crowdsourcings genannt.¹⁵⁾

„Crowdsourcing“ ist ein Neologismus, der sich aus „**Crowd**“ und „**Outsourcing**“ zusammensetzt.¹⁶⁾ Er beschreibt die Strategie, dass Tätigkeiten, die üblicherweise von Angestellten oder Dritten entgeltlich erbracht werden, mittels offenen Aufrufes an eine Masse von unbekanntem Akteuren, ausgelagert werden.¹⁷⁾

Als Beispiele hierfür können Co-Creation – bei dem die Crowd gemeinsam ein kreatives Werk erschafft – oder das Microworking bzw. Crowdworking¹⁸⁾ – bei dem die Mitglieder der Crowd jeweils kleinere (Teil-)Aufgaben erfüllen, die final wieder zu einem Gesamtergebnis zusammengesetzt werden – genannt werden.¹⁹⁾ Als allseits bekanntes Beispiel des Crowdsourcings kann die Online-Enzyklopädie Wikipedia gesehen werden, bei der eine Masse an freiwilligen Autoren, die Erstellung der Enzyklopädiebeiträge anstelle eines professionellen Autorenteam übernimmt.²⁰⁾

Umgelegt auf Crowdfunding (bzw. Crowdinvesting) bedeutet dies, dass bei diesem die Finanzierung eines Vorhabens von professionellen Anbietern wie Banken auf die Crowd ausgelagert wird.

¹⁵⁾ Schmid, Crowdfinancing 17; Pöltner in Reichel/Pfeil/Urnik 16.

¹⁶⁾ Sixt, Crowdfunding 26; Hastenteufel, Gründungsfinanzierung im Wandel 323.

¹⁷⁾ Sixt, Crowdfunding 23; Schmid, Crowdfinancing 16 f; Hastenteufel, Gründungsfinanzierung im Wandel 323.

¹⁸⁾ Zum Crowdworking vgl. weiterführend Warter, Crowdwork.

¹⁹⁾ Sixt, Crowdfunding 26.

²⁰⁾ Schmid, Crowdfinancing 17; Klöhn/Hornuf, ZBB 2012, 237 (239); vgl. auch Turki/Horak/Pöltner in Pöltner/Horak 2; Hastenteufel, Gründungsfinanzierung im Wandel 323.

2. Kapitel: Unterarten des Crowdfundings

Wie bereits oben angesprochen, ist Crowdfunding ein Überbegriff für verschiedene Finanzierungsformen. Es sind dies das donation-based Crowdfunding, das reward-based Crowdfunding, das lending-based Crowdfunding sowie das equity-based Crowdfunding.

Die beiden letzten Unterarten – also das lending-based Crowdfunding und das equity-based Crowdfunding – werden im deutschen Sprachraum auch oftmals zusammengefasst als „**Crowdinvesting**“ bezeichnet.²¹⁾ Teilweise werden auch donation-based Crowdfunding und reward-based Crowdfunding als „Crowdfunding (im engeren Sinne)“²²⁾ bzw. „Crowdfunding ohne finanzielle Gegenleistung“ und lending-based Crowdfunding und equity-based Crowdfunding als „Crowdfunding mit finanzieller Gegenleistung“ zusammengefasst.²³⁾

Diese Gliederung entspricht im Wesentlichen der derzeit in der Lit gebräuchlichen und ist vor allem durch eine internationale sowie wirtschaftliche Betrachtungsweise geprägt. Sie muss sich aber nicht zwingendermaßen mit einer sinnvollen juristischen Einteilung decken bzw dem nationalen Regulierungsrahmen entsprechen. Trotzdem sollen entsprechend der oben genannten Einteilung diese Crowdfundingarten erklärt werden.

I. Donation-based Crowdfunding²⁴⁾

Die wohl am meisten verbreitete Art des Crowfundings stellt das **donation-based Crowdfunding** dar. Unter diesem wird das Sammeln von Spenden bei der Crowd für die Finanzierung von Projekten verstanden.²⁵⁾

²¹⁾ Pöltner, CFOaktuell 2015, 151 (151); Pöltner in Reichell/Pfeill/Urnik 17; Höhnel/Jöchll/Lummersdorfer, Das Recht der Vereine⁵ 240. Manche scheinen den Begriff auch bloß für das equity-based Crowdfunding zu verwenden, vgl Lehner/Grabmann/Ennsgraber, CFOaktuell 2015, 156 (156); Sixt, Crowdfunding 57. Die Europäische Kommission verwendet diesen Begriff in COM (2014) 172 final 4 bspw nur für solche Crowdfundingmodelle, die eine Gewinnbeteiligung vorsehen.

²²⁾ Vgl Beck, Crowdinvesting 25.

²³⁾ Sixt, Crowdfunding 57.

²⁴⁾ Ausführlich erläutert dieses Phänomen bspw *Hastenteufel*, Gründungsfinanzierung im Wandel 342 ff.

²⁵⁾ Vgl Pöltner, CFOaktuell 2015, 151 (151); Pöltner in Reichell/Pfeill/Urnik 16; Lehner/Grabmann/Ennsgraber, CFOaktuell 2015, 156 (156); Schmid, Crowdfinancing 19; Reiter/Blöschl, VWT 2015, 262 (262); Höhnel/Jöchll/Lummersdorfer, Das Recht der Vereine⁵ 240; Dolzer/Löscher/Steinbäcker/Weinberger, Crowdfunding & Co 60; *Hastenteufel*, Gründungsfinanzierung im Wandel 342 f.

Es handelt sich hier oftmals um **karitative bzw kreative Projekte**.²⁶⁾ Bspw kann Geld für Hilfsprojekte in Entwicklungsländern oder für die Produktion eines Filmprojekts gesammelt werden. Somit stellt diese Erscheinungsform des Crowdfundings im Wesentlichen das Einwerben von **Spenden** dar, wie es seit jeher bekannt ist und kann somit eigentlich nicht als Neuheit betrachtet werden. Neu an diesem Phänomen erscheint lediglich, dass durch die Nutzung des Internets ein breiterer Personenkreis angesprochen werden kann. Von manchen Autoren wird ausgeführt, dass der Unterschied zum klassischen Spendensammeln darin liegen solle, dass ein konkretes Projekt finanziert wird.²⁷⁾

Neben Projekten, die man klassischerweise als soziale Projekte bezeichnen würde, wie die bereits angesprochenen Spenden für Entwicklungsländer, findet man auch Plattformen, welche auch **Projekte ohne karitative Motivation** bewerben. So gibt zB die Plattform „mycrowd.at“ Privatpersonen die Möglichkeit, um Spenden zur Finanzierung ihrer Lebensträume – bspw eine Reise nach Südafrika²⁸⁾ – zu werben.

Zusammengefasst kann wohl der Schluss gezogen werden, dass das donation-based Crowdfunding große Ähnlichkeit zum klassischen Spendensammeln aufweist und die Neuartigkeit des Phänomens vor allem in der Nutzung des Internets liegt.

II. Reward-based Crowdfunding

Unter „**reward-based Crowdfunding**“ – welches zum Teil auch als „Crowd-supporting“²⁹⁾ bezeichnet wird – versteht man das Investieren von Kapital in Projekte oder Unternehmen, von denen man im Gegenzug eine sonstige Vergütung – den sogenannten „reward“ – erhält, die aber nicht unbedingt in einem angemessenen wirtschaftlichen Verhältnis zur Investitionshöhe steht.³⁰⁾ Eine klassische finanzielle Vergütung findet hier nicht statt und das investierte Kapital wird nicht zurückbezahlt. Reward-based Crowdfunding kann nochmals in zwei Modelle unterteilt werden. Diese beiden Modelle werden im Rahmen dieser Arbeit als „klassisches reward-based Crowdfunding“ und „pre-purchase-Modelle“ bezeichnet.

A. Klassisches reward-based Crowdfunding

Diese Form des Crowdfundings wird oftmals bei der Finanzierung von kreativen Projekten wie Filmen eingesetzt. Der Kapitalgeber stellt hierbei bspw sein Geld zur Verfügung, wodurch der geplante Film überhaupt erst produziert werden kann. Der **reward** für seine Investition könnte in diesem Beispiel in der Möglichkeit bestehen, dass der Kapitalgeber in einer Statistenrolle am finanzierten Film mitwirken kann bzw im Abspann des Filmes als Unterstützer genannt wird oder eine

²⁶⁾ Beck, *Crowdinvesting* 26; *Uffmann*, JZ 2016, 928 (928).

²⁷⁾ *Eichberger/Saghi in Kaufmann/Seper/Zenz* 18 f.

²⁸⁾ <https://www.mycrowd.at/projects/1203> (abgerufen am 10.3.2016).

²⁹⁾ Vgl *Hastenteufel*, *Gründungsfinanzierung im Wandel* 348.

³⁰⁾ Vgl auch *Lehner/Grabmann/Ennsgraber*, *CFOaktuell* 2015, 156 (156); *Schmid*, *Crowdfinancing* 18; *Reiter/Blöschl*, *VWT* 2015, 262 (262); *Dolzer/Löscher/Steinbäcker/Weinberger*, *Crowdfunding & Co* 63.

von einem Darsteller signierte Kopie des Films erhält.³¹⁾ Der Kapitalgeber erhält bei dieser Variante somit in der Regel bloß eine **materiell geringwertige Vergütung** – wobei der **ideelle Wert** für den Investor durchaus hoch sein kann.³²⁾

B. Pre-purchase-Modelle

Als zweite Variante dieses Crowdfundingmodells können **pre-purchase-Modelle** angesehen werden. Bei diesen erwirbt der Investor vorab zB bereits ein bestimmtes Produkt, welches aber erst noch entwickelt werden soll bzw erst als Prototyp besteht. Mit dem, durch die **Vorabverkäufe** des zu entwickelnden Produkts eingenommen Kapital, sollen die Endentwicklung und der Produktionsstart desselben finanziert werden.³³⁾

Diese Crowdfundingform wird derzeit besonders für neuartige elektronische Geräte, sogenannte „**Gadgets**“, genutzt. Gleichsam findet dieses Finanzierungs-konzept aber auch Anwendung in anderen Bereichen, so wird es auch häufig zur Finanzierung bei der Computerspielentwicklung genutzt.³⁴⁾

Für den Investor kann die **Motivation** für sein Investment in diesem Fall darin bestehen, dass das Projekt überhaupt umgesetzt wird oder er als reward als einer der ersten das zu entwickelnde bzw zu produzierende Produkt erhält. Es kann aber auch vorgesehen werden, dass man durch den Vorabkauf besonders günstige Kaufkonditionen erhält.³⁵⁾

Das investierte Kapital wird zwar auch in dieser Variante, wie bereits oben dargelegt, nicht zurückgezahlt, doch erhält der Investor als **Gegenleistung** das Produkt, welches durchaus in einem angemessenem Wertverhältnis zum investierten Betrag stehen kann.³⁶⁾ Diese Variante entspricht somit – zumindest wirtschaftlich betrachtet – einem **Kaufvertrag**, bei dem der Käufer in Vorleistung tritt und dem Verkäufer eine relativ lange Leistungsfrist gewährt wird. Der Kaufgegenstand ist dabei unter Umständen noch nicht abschließend in allen seinen Eigenschaften – es liegt ja meist erst ein Prototyp vor – umschrieben.

Daneben ist zu beachten, dass wie bei den meisten Crowdfundingmodellen, die Umsetzung des Projekts davon abhängig ist, dass die sogenannte **Funding-schwelle** überschritten wird. Dies bedeutet, dass von der Crowd in ausreichendem Ausmaß investiert bzw vorab gekauft wird und somit ein gewisses, vorab festgesetz-

³¹⁾ Vgl *Kreuzer*, CFOaktuell 2013, 44; *Pöltner*, CFOaktuell 2015, 151 (151); *Lehner/Grabmann/Ennsgraber*, CFOaktuell 2015, 156 (156); *Beck*, Crowdfunding 26; *Eichberger/Saghi* in *Kaufmann/Seper/Zenz* 19; *Dolzer/Löscher/Steinbäcker/Weinberger*, *Crowdfunding & Co* 64; *Hastenteufel*, *Gründungsfinanzierung im Wandel* 353; *Klöhn/Hornuf*, *ZBB* 2012, 237 (239).

³²⁾ *Sixt*, *Crowdfunding* 57; vgl auch *Turki/Horak/Pöltner* in *Pöltner/Horak* 3.

³³⁾ *Uffmann*, *JZ* 2016, 928 (931); *Reiter/Blöschl*, *VWT* 2015, 262 (263).

³⁴⁾ *Uffmann*, *JZ* 2016, 928 (928).

³⁵⁾ *Höhnel/Jöchl/Lummersdorfer*, *Das Recht der Vereine*⁵ 240; *Pöltner* in *Reichell/Pfeil/Urnig* 19; vgl auch *Turki/Horak/Pöltner* in *Pöltner/Horak* 3.

³⁶⁾ Man denke an die bekannte Kampagne zur „Pebble-Watch“, vgl zu dieser bspw die Ausführungen bei *Dolzer/Löscher/Steinbäcker/Weinberger*, *Crowdfunding & Co* 66.

tes Investitionsvolumen erreicht wird; sollte dies nicht der Fall sein, würde das Projekt nicht umgesetzt bzw das Produkt nicht produziert werden; das investierte Kapital würde dann aber gleichsam auch zurückgezahlt werden.

C. Abgrenzungen

Die Abgrenzung zum **donation-based Crowdfunding** wurde bereits oben angesprochen. Eine weitere Abgrenzung ist jedoch zu den nachfolgend dargestellten Crowdfundingformen wie dem **lending-based Crowdfunding** und dem **equity-based Crowdfunding** zu ziehen, denn auch bei diesen werden oftmals rewards – mitunter abhängig von der Investitionshöhe – gewährt.

Beim erfolgreich finanzierten Projekt „Beerjet“³⁷⁾ welches der Finanzierung eines neuartigen Schankanlagensystems für die Gastronomie diente, wurden zB gestaffelt nach der Investitionshöhe verschiedene rewards angeboten, welche zusätzlich zu den aufgrund des Nachrangdarlehens zustehenden Vorteile – also der Zinsen – gewährt wurden. Der Investor erhielt bspw ab einer Investitionshöhe von € 300,- ein T-Shirt sowie eine Urkunde, ab € 500,- darüber hinaus noch einen Bierkrug; bei höheren Investitionssummen waren auch noch weitere rewards vorgehen.

Es steht aber bei diesen Fällen die Rendite der Investition im Vordergrund und die gewährten rewards sollen regelmäßig bloß das Investment „schmackhaft machen“ bzw als „Dankeschön“ an den Investor dienen; aus diesem Grund werden derartige Fälle trotz der Gewährung von rewards nicht als reward-based eingeordnet, sondern dem lending-based oder equity-based Crowdfunding zugeordnet.³⁸⁾

III. Lending-based Crowdfunding³⁹⁾

Unter „lending-based Crowdfunding“ versteht man die **Kreditgewährung** – also das Zurverfügungstellung von **Fremdkapital** – durch eine Mehrzahl von Personen, welche typischerweise über eine Internetplattform⁴⁰⁾ abgewickelt wird.⁴¹⁾

In der Regel stellen die Kreditsuchende ihre Projekte auf der Plattform vor, wobei auch die näheren Bedingungen wie der Zinssatz, bekannt gegeben werden. Die potentiellen Kreditgeber suchen dann auf der Plattform nach den für sie interessant erscheinenden Projekte, in die sie ihr Geld investieren wollen.⁴²⁾

Die **Kreditgeber** – es handelt sich hier meist um **Privatpersonen** – erwarten sich bei diesen Finanzierungen in der Regel einen **Zinsertrag**, der über den

³⁷⁾ Vgl www.conda.at/startup/beerjet (abgerufen am 1. 5. 2019).

³⁸⁾ So ua auch *Turki/Horak/Pöltner* in *Pöltner/Horak* 5.

³⁹⁾ Ausführlich *Hastenteufel*, Gründungsfinanzierung im Wandel 354 ff.

⁴⁰⁾ In Österreich gibt es hierfür die Plattform www.lendico.at. Bekanntter ist die deutsche Plattform www.auxmoney.de.

⁴¹⁾ *Sixt*, Crowdfunding 57; vgl auch *Lehner/Grabmann/Ennsgraber*, CFOaktuell 2015, 156 (156); *Beck*, Crowdinvesting 27; *Schmid*, Crowdfinancing 18; EBA/Op/2015/03, 9; *Uffmann*, JZ 2016, 928 (931); *Reiter/Blöschl*, VWT 2015, 262.

⁴²⁾ Denkbar wären auch andere Modelle, vgl EBA/Op/2015/03, 9f.

von Banken gewährten Habenzinssatz liegt, die **Kreditnehmer** zahlen (bestenfalls) einen Sollzinssatz, der unter den von den Banken geforderten Zinsen liegt.⁴³⁾

Auf **Kreditnehmerseite** können sowohl **Privatpersonen als auch Unternehmer** auftreten.⁴⁴⁾ Kredithöhen und Laufzeiten sind hierbei durchaus vielfältig. Als Motiv für die Nutzung dieser Finanzierungsform auf Kreditnehmerseite kommt, neben den möglicherweise besseren **Konditionen**, insbesondere auch in Betracht, dass eine derartige Finanzierung selbst dann genutzt werden kann, wenn eine **Finanzierung durch Banken nicht oder nur schwer möglich** erscheint.

Bei der vertraglichen **Ausgestaltung** sind verschiedene Möglichkeiten denkbar. Neben „**klassischen**“ **Kredit**en (**Fremdkapital**) können zB auch **Nachrangdarlehen (Mezzaninkapital)** genutzt werden. Letztere sind vor allem in Österreich aufgrund der aufsichtsrechtlichen Vorgaben, insbesondere in Form des AltFG, stark verbreitet.⁴⁵⁾ Auf diese Vorgaben wird weiter unten näher eingegangen.⁴⁶⁾

IV. Equity-based Crowdfunding

Unter „equity-based Crowdfunding“⁴⁷⁾ versteht man Crowdfundingmodelle, bei denen für das Investment eine Beteiligung am **Eigenkapital** des finanzierten Unternehmens gewährt wird.⁴⁸⁾

Die **möglichen Investitionsformen sind vielfältig**, weil nicht nur klassische Formen der Finanzierung durch **Eigenkapitalbeteiligungen** wie Aktien hierunter verstanden werden, sondern zum Teil auch Finanzierungen mittels **Mezzaninkapital**.⁴⁹⁾ Insofern könnte man durchaus darüber diskutieren, ob gewisse in der Praxis auftretende und zukünftig denkbare Finanzierungsformen dem equity-based oder lending-based Crowdfunding zuzuordnen wären. Eine trennscharfe Abgrenzung des lending-based Crowdfunding und des equity-based Crowdfunding ist somit nur schwer möglich.⁵⁰⁾ Festzuhalten ist, dass lending-based Crowdfunding eher fremdkapitalorientiert ist, wohingegen equity-based Crowdfunding eher eigenkapitalorientiert ist.

Equity-based Crowdfunding wird insbesondere als Finanzierungsalternative für die Frühphasenfinanzierung von **Start-ups** oder für Innovationsprojekte in **Klein- und Mittelunternehmen** genannt.⁵¹⁾

⁴³⁾ *Sixt*, Crowdfunding 58.

⁴⁴⁾ *Beck*, Crowdinvesting 27; *Eichberger/Saghi* in *Kaufmann/Seper/Zenz* 20; EBA/Op/2015/03, 9.

⁴⁵⁾ Bspw bietet die Plattform www.conda.at vorwiegend Projekte, die mittels Nachrangdarlehen finanziert werden sollen (Stand: 1.12. 2018).

⁴⁶⁾ Vgl unten S 189 ff.

⁴⁷⁾ Tlw auch „securities-based-Crowdfunding“, vgl *Sixt*, Crowdfunding 57 FN 3.

⁴⁸⁾ *Lehner/Grabmann/Ennsgraber*, CFOaktuell 2015, 156 (156); *Schmid*, Crowdfunding 18.

⁴⁹⁾ *Eichberger/Saghi* in *Kaufmann/Seper/Zenz* 21.

⁵⁰⁾ *Hastenteufel*, Gründungsfinanzierung im Wandel 366.

⁵¹⁾ Vgl *Kreuzer*, CFOaktuell 2013, 44; *Pöltner*, CFOaktuell 2015, 151 (151); *Lehner/Grabmann/Ennsgraber*, CFOaktuell 2015, 156 (156); *Eichberger/Saghi* in *Kaufmann/Seper/Zenz* 21.

V. Sonstige Formen des Crowdfundings

Neben diesen vier klassischen Formen des Crowdfundings, etablieren sich derzeit – zumindest wenn man auf die europäische Praxis blickt – unter dem Schlagwort „Crowdfunding“ immer weitere Formen von Investitionsmöglichkeiten. So zählte bspw. eine Studie,⁵²⁾ welche im Auftrag der Europäischen Kommission erstellt wurde, folgende **Finanzierungsformen**⁵³⁾ im Rahmen von Crowdfunding auf:

- bonds⁵⁴⁾
- community shares⁵⁵⁾
- debentures⁵⁶⁾
- donations⁵⁷⁾
- equity (SME shares)⁵⁸⁾
- insurance⁵⁹⁾
- invoice trading⁶⁰⁾
- loan⁶¹⁾
- microdonation⁶²⁾
- microloan⁶³⁾
- revenue-sharing⁶⁴⁾
- rewards⁶⁵⁾

Einige der genannten Finanzierungsformen lassen sich unter die genannten vier klassischen Formen des Crowdfundings subsumieren. Für einige der aufgezählten Formen wird dies nicht zutreffen. Man denke bspw. an das invoice trading – welches wohl eine Art Factoring mit Beteiligung von Crowdinvestoren sein soll.⁶⁶⁾

⁵²⁾ Crowdsurfer/Ernst & Young, Crowdfunding: Mapping EU markets and events study 9.

⁵³⁾ Die in den nachfolgenden FN zu findenden Übersetzungen stammen vom Autor. Mit diesen wird versucht, die Begriffe möglichst verständlich wiederzugeben. Eine exakte Übersetzung ist aber schwierig, weil die Begriffe oftmals mehrere Bedeutungen haben und diese Begriffe bzw. die damit bezeichneten Instrumente womöglich nicht in jeder Rechtsordnung vergleichbar sind.

⁵⁴⁾ Hiermit sind mE Anleihen gemeint.

⁵⁵⁾ Hiermit sind mE Kommunalanleihen gemeint.

⁵⁶⁾ Hiermit sind mE Schuldscheindarlehen gemeint.

⁵⁷⁾ Hiermit sind mE Spenden gemeint – sog. donation-based Crowdfunding.

⁵⁸⁾ Hiermit sind mE Eigenkapitalbeteiligungen gemeint – sog. equity-based Crowdfunding.

⁵⁹⁾ Hiermit sind mE Versicherungen gemeint.

⁶⁰⁾ Hiermit sind mE Forderungskäufe gemeint.

⁶¹⁾ Hiermit sind mE Kredite gemeint – sog. lending-based Crowdfunding.

⁶²⁾ Hiermit sind mE Kleinspenden gemeint. Diese können unter donation-based Crowdfunding subsumiert werden.

⁶³⁾ Hiermit sind mE Kleindarlehen (Mikrodarlehen) gemeint. Diese können unter lending-based Crowdfunding subsumiert werden.

⁶⁴⁾ Hiermit sind mE Gewinnbeteiligungen gemeint.

⁶⁵⁾ Hiermit sind mE reward-based Crowdfunding gemeint.

⁶⁶⁾ Vgl. die Erklärung unter www.marketinvoice.com/business-finance/what-is-invoice-trading (abgerufen am 1. 5. 2019).

Die Crowdfundingpraxis ist somit derzeit international einer **starken Entwicklung** unterworfen. In Österreich scheinen sich die meisten Geschäftsmodelle, die im Rahmen der Studie genannt wurden, aber noch nicht etabliert zu haben, weswegen im Rahmen dieser Arbeit auf sie grds nicht weiter eingegangen werden soll.

VI. Zusammenfassung

Es können grds vier Grundarten von Crowdfunding unterschieden werden: donation-based, reward-based, lending based und equity-based Crowdfunding.

Diese Terminologie wird aber nicht einheitlich gehandhabt und die Unterscheidung in diese Kategorien bietet auch nur ein sehr grobes Raster. Für eine rechtliche Einordnung sind diese Kategorien darüber hinaus nur bedingt bzw wenig geeignet, weil vielfältige juristische Ausgestaltungsformen unter diese fallen. Offensichtlich wird dies beim Begriff des „equity-based Crowdfunding“, unter welchem sowohl klassische Eigenkapitalfinanzierung als auch Mezzaninkapitalfinanzierungen zusammengefasst werden.⁶⁷⁾

⁶⁷⁾ Ähnlich auch *Beck*, *Crowdinvesting* 28 f, welcher vorschlägt, den Begriff des *Crowdinvestings* zu verwenden um Abgrenzungsschwierigkeiten zu vermeiden. Vgl auch die Terminologie bei *Uffmann*, *JZ* 2016, 928 (931).