



Lange Umbauarbeiten, Zusatzkosten – die Cool&Fortis GmbH hinter KURT Frozen Yoghurt musste 2015 Insolvenz anmelden, die Crowd ist nun aber am neuen Eisbus KURT mobil beteiligt – wie sie das Geld zurückbekommt, ist noch unklar



Masta George: 2013 das Crowdfunding, 2015 die Insolvenz. Das Sanierungsverfahren klappte leider nicht – im Mai 2017 war endgültig Schluss. 107 Crowdfunder hatten über die Plattform Conda 124.300 Euro investiert

Die ersten Pleiten beim Crowdfunding

Tolle Projekte, engagierte Gründer, große Wachstumsphantasien – die Welt des Crowdfundings ist bunt und schön, so lange sie um Investoren wirbt. Und manchmal umso dunkler, sobald der gewünschte Erfolg ausbleibt.

VON SUSANNE KOWATSCH UND
MICHAEL KORDOVSKY

„It's time to say ‚Good Fry‘ – nicht ohne Wortwitz verabschiedete sich Anfang Mai Lukas Lenzinger, Geschäftsführer von surf'n'fries Österreich, per Newsletter von seinen Crowdfundern. Ein wichtiger Investor sei den Pommes-Frites-Gastronomen abgesprungen und ein Misserfolg mit einer Filiale in der Lugner City hätte ein erhebliches Loch in die Finanzen gerissen. „Vielen Dank, dass Sie an uns und surf'n'fries geglaubt haben; das Konzept funktioniert, aber nicht überall...“, so der Schlussatz.

Dass es sich hier für die Crowdfunder um einen Totalverlust handelt, konnten sie sich selbst zusammenreimen. Insgesamt 125 Investoren mit einem Gesamtinvestment von 96.800 Euro sind betroffen, wie man auf der

ediktsdatei.justiz.gv.at) nach. Dort erfährt man auch die jeweilige Anmeldefrist.

Freilich: Meist handelt es sich um Start-ups, die ohnehin (noch) kaum über nennenswertes Vermögen verfügen, das aufgeteilt werden kann. Zudem sind Crowdfunder sehr häufig, wie auch im Fall von surf'n'fries, sogenannte nachrangige Darlehensgeber. „Da sind halt die Chancen sehr gering, dass man überhaupt etwas bekommt“, meint auch Rechtsanwalt Stefan Korab, Partner von Benesch Korab Rechtsanwälte. „Ein nachrangiges Darlehen ist natürlich die günstigste Lösung für Unternehmer, die Investoren sind dann die Letzten in der Reihe der Gläubiger“, ergänzt Gabriele Zgubic, Leiterin Konsumentenpolitik in der AK Wien.

Was ist ein Nachrangdarlehen?

Seit 2015 gilt das sogenannte Alternativfinanzierungsgesetz (AltFinG), das Crowdfunding einen rechtlichen Rahmen und gewisse Informationspflichten für Investoren vorgibt. Davor arbeiteten Crowdfunder in einer Art geduldetem Graubereich. Häufig wurde damals die Crowd für ihr Geldinvestment mit Genussrechten am Unternehmen ausgestattet, „oder auch in Form einer stillen Beteiligung“, so Zgubic. „Solche sind aber rechtlich recht kompliziert, orientieren sich am Firmenwert, und der ist für den Einzelnen schwierig nachzuvollziehen.“

Heute sind es vor allem das nachrangige Darlehen und das Substanzgenussrecht, die der Crowd angeboten

Nach der deutschen Mutterfirma des E-Bike-Herstellers musste Anfang 2017 auch die österreichische Tochter Insolvenz eröffnen. Gesellschafter waren laut Creditreform ausschließlich Österreicher, über die deutsche Plattform Companisto wurden 1,5 Millionen Euro eingeworben

werden. Das 2015 in Kraft getretene Alternativfinanzierungsgesetz (AltFinG) würde noch einige Formen mehr bis hin zu Aktien und Anleihen ermöglichen. Jedoch: „Nachrangiges Darlehen wie Substanzgenussrecht sind beide vertraglich flexibel vereinbar“, schildert Rechtsanwältin Anna Wieser, von CMS Reich-Rohrwig Hainz, deren Vorteile. Beim Substanzgenussrecht erhält man eine Beteiligung am Gewinn sowie am Unternehmenswert.

Wäre Woodero nicht gescheitert, hätten die Investoren beispielsweise 0,08 Prozent vom Unternehmenswert für 1.000 Euro Investment erhalten, gebunden auf drei Jahre. Danach konnte man den Anteil zurückverkaufen.

Qualifiziert nachrangige Darlehen werden häufig als sogenanntes partiarisches Darlehen ausgestaltet. So können Zinszahlungen auf den Fall eingeschränkt werden, dass es einen Unternehmensgewinn gibt. (Allerdings fällt der Anspruch nicht weg, sondern das Unternehmen muss ihn nachzahlen, sobald sich ein Gewinn einstellt.)

„Und man kann auch hier den Darlehensgeber mit Beteiligungsmöglichkeiten am Unternehmenswert ausstatten“, ergänzt Wieser – was in der Praxis häufig vorkommt. Ergebnis: Wirtschaftlich machen Substanzgenussrecht oder Nachrangdarlehen oft keinen großen Unterschied. Beides zahlt sich aus, sofern das Unternehmen Gewinne erwirtschaftet und im Wert steigt. Wenn nicht, dann eben nicht.

Was das Risiko für das „Nicht“ betrifft, warnt 1000x1000-Plattform-

Gründer Reinhard Willfort, Geschäftsführer des innovation service network: „Ein solches Darlehen bei einem Startup mit dem üblichen negativen Startkapital bewirkt einfach, dass die Investoren in den ersten Jahren keine Zinsen sehen.“ Bei 1000x1000 setze man lieber bei etablierten Unternehmen nachrangige Darlehen ein. Hier ist die Wahrscheinlichkeit, von Anfang an Gewinne zu erzielen, deutlich höher.

Dagegen: „Bei Hochrisikoprojekten muss ich den Investoren die Möglichkeit geben, stärker zu partizipieren. Etwa mit Beteiligungen, Genussscheinen, stillen Beteiligungen oder eventuell Aktien.“

Deutliche Aufklärung

Eines ist aber fix: Stets wird der Investor schon auf der Plattform darüber aufgeklärt, dass ein Verlustrisiko in Höhe des investierten Geldes besteht. Das schreibt das Gesetz (AltFinG) vor. Und auch, dass man höchstens 5.000 Euro pro Projekt innerhalb von zwölf Monaten investieren darf. Oder alternativ, dass man höchstens das Doppelte seines durchschnittlichen Netto-Monats-einkommens bzw. maximal zehn Prozent des Finanzanlagevermögens investieren darf. Darauf, dass man nicht vorgewarnt war, wird sich also niemand berufen können.

Beschränkte Rechte auf Information

Doch mindestens so sehr wie ein erlittener Verlust verärgert Crowdfunder in der Praxis die oft sehr bescheidene



Das steirische Startup Woodero wollte mit Holzhüllen für Smartphones und Tablets durchstarten. Über 1000x1000 wurden 166.000 Euro eingesammelt, im März 2015 musste es Insolvenz anmelden

Informationspolitik von Unternehmen gegenüber ihrer Crowd.

„Der Nachrangkapitalgeber kann üblicherweise während der Laufzeit ohnehin nicht kündigen, und auch wenn etwa in den AGBs der Plattform steht, dass der Investor ‚laufend informiert werden muss‘, hat der Unternehmer wahrscheinlich andere Sorgen“, schildert Rechtsanwalt Stefan Korab Überlegungen eines crowdfundernden Unternehmens. Überhaupt, wenn ihm das Wasser ohnehin schon bis zum Hals steht.

Das Gesetz schreibt nur bei Investments über 100.000 Euro „unverzüglich“ den jährlichen Jahresabschluss als Informationspflicht gegenüber den Investoren fest. „Allerdings erhält man diesen damit in der Praxis häufig erst im September des Folgejahres“, so Wieser, was nicht die aktuellste Informationslage erzeugt. Ebenfalls vorgeschrieben ist eine jährliche Benachrichtigung über „wesentliche Änderungen“.

Praktisch klagt so mancher Crowdfunder darüber, abgesehen vom Geschäftsbericht nichts mitzubekommen, selbst wenn die Plattform festgeschrieben hat, dass quartalsweise Berichte Pflicht sind. Und so schlägt die anfängliche Sympathie von Menschen, die von Unternehmensidee und Produkt überzeugt waren, oft in Enttäuschung und Ärger um. „Da müsste vielerorts sicherlich noch einiges verbessert werden“, kann auch Willfort bestätigen. Die Möglichkeiten, mit den Investoren nach dem Funding in Kon-

Crowdinvesting-Plattformen:

Plattform	1000X1000	CONDA
Schwerpunkt der Beteiligungen	etablierte KMU mit Fokus Endkonsumenten	Start-up, KMU, Immobilien
Finanziertes Volumen seit Bestehen	ca. 6,5 Mio. Euro	ca. 19 Mio. Euro
Mindestinvestment	projektabhängig	100 Euro
Form der Beteiligung (z. B. Substanzgenussrecht...)	projektabhängig	Nachrangdarlehen
Prüfung der Planzahlen und/oder Bilanzen durch Wirtschaftsprüfer	ja	ja
nach dem Funding		
laufende Kontrolle der Projekte	regelmäßiges Reporting entsprechend der gesetzlichen Vorgaben, darüber hinaus ganzheitlicher Crowdbusiness-Ansatz ⁴	Verpflichtung, Quartalsberichte an Investoren zu schicken, diese werden auch auf der CONDA-Plattform veröffentlicht, ebenso Updates ⁵
Ansprechstelle für Investoren	ja	Investor Relations Manager
vorzeitiger Ausstieg		
Kündigungsfrist	projektabhängig	meist keine vorzeitige Kündigung durch Investoren ⁶
Gibt es Sekundärmarkt?	nein	nein ⁷
Hilft die Plattform beim Ausstieg?	ja, Plattform unterstützt (vereinzelte Kulanzlösungen)	CONDA führt ein Register über alle Investoren und unterstützt bei Fragen etc.

1) andere alternative Finanzinstrumente; 2) durch Unternehmensfinanzierungsexperten; 3) bei Start-ups so weit möglich; 4) Einbindung der Investoren als Mitdenker, Multiplikatoren, aktive Rolle im Geschäftsmodell; 5) auf Webseite und über Social-Media-Kanäle; 6) Möglichkeit der Kündigung durch Unternehmen bei „Change of Control“, wenn etwa die Mehrheit am Unternehmen verkauft wird, Kündigungsfrist: 8 Wochen; 7) Investor muss geeigneten Käufer selbst finden.

takt zu bleiben, würden häufig noch viel zu wenig genutzt, etwa über „Kooperationsmodelle, Kundenbindung. Ein Projekt ist nur sinnvoll, wenn die Crowd in die Geschäftslogik einbaubar ist“, ist Willfort überzeugt.

Funding-Schwelle

Mitunter tritt die Insolvenz so schnell ein, dass noch nicht einmal die Funding-Schwelle erreicht ist. Ein Beispiel ist Gourmetfix, für das auf der Plattform Green Rocket zum heurigen Jahres-

wechsel noch Geld gesammelt wurde, als schon das Insolvenzverfahren eröffnet werden musste. Für die Investoren ein Idealfall, schließlich war hier das Geld noch nicht an das Unternehmen weitergeleitet. „Der Vertrag

Funkstille bei KURT Frozen-Yogurt

Von einem Vorzugsgewinnanteil von vier Prozent des Stamm-Substanzgenussrechtes war im Mai 2014 die Rede, bereits für 2015 wäre eine Ausschüttung von 15 Prozent anvisiert gewesen. Doch es kam anders: Länger als ursprünglich kalkulierte Umbauarbeiten der Shopping Mall führten zu Umsatzeinbrüchen. Hinzu kamen nicht projektierte Zusatzinvestitionen. Die Cool&Fortis GmbH bekam Liquiditätsprobleme und meldete am 24. August 2015 Insolvenz an.

Die Crowdinvesting-Beteiligungen wären sofort wertlos gewesen, hätte Plattform CONDA gemeinsam mit dem Franchise-Geber nicht für die Crowdinvestoren folgende Lösung erarbeitet: Es konnten Unternehmensnachfolger gefunden werden, die bereits erfolgreiche Franchise-Nehmer von KURT sind. Ihr neues Konzept: Sie gründeten eine Gesellschaft namens Optimates Mobile GmbH, die mit dem KURT Mobil, einem „Eisbus“, von Veranstaltung zu Veranstaltung fährt und diesen zwischenzeitlich

an andere KURT-Franchise-Nehmer vermietet. Die bisherigen Crowdinvestoren konnten sich an der Gesellschaft beteiligen, wobei sie ihre Genussrechte auf das neue Unternehmen übertragen konnten – ihre Investition war also erst mal gerettet. Die Abwicklung erfolgte im Oktober 2015. Seither herrscht in puncto Investoreninformation allerdings gewissermaßen „Funkstille“.

GEWINN nahm mit dem Optimates-Gesellschafter, Dominik Wegmayer, Kontakt auf: Das „Schweigen“ begründete er damit, dass er keine sensiblen Investoreninformationen an falsche E-Mail-Adressen übermitteln möchte, gleichzeitig auch Anstrengungen unternommen werden, den Crowdinvestoren Alternativen anzubieten, da die gewählte neue Strategie keine raschen Auszahlungen zulässt. „Informationen sind ei-



Foto: Hanna Haback

Statt der Frozen-Yoghurt-Geschäfte gibt es jetzt das KURT Mobil, die Crowd ist nun daran beteiligt und hofft auf Auszahlung

nerseits über das öffentliche Firmenbuch abrufbar und bei Bedarf werden detailliertere Informationen gegeben, wenn sich jemand als Crowdinvestor ausweisen kann“, erläutert Wegmayer. Die Alternative für Crowdinvestoren werde laut Wegmayer gerade erarbeitet und voraussichtlich im Herbst bekannt gegeben. Eine Option wären z. B. Waren Gutscheine für alle KURT-Produkte – wie z. B. Frozen Yoghurt, Cool Greek oder diverse Getränke – mit langer Laufzeit.

Wie sie Investoren unterstützen

Finnest.com	GREEN ROCKET	LION ROCKET
etablierter Mittelstand. Keine Start-ups, keine Projekte. Über 10 Mio. Euro	Start-ups mit nachhaltigem Geschäftsmodell sowie Energieprojekte	etablierte Unternehmen (mind. 5 Jahre alt, Track-Record, Wachstumsperspektive)
1.000 Euro	7,4 Mio. Euro	1,5 Mio. Euro (erst 2016 gegründet)
Nachrangdarlehen	250 Euro	250 Euro
externes Rating mit bester Bonität und unabhängiger Due Diligence ²	qualifizierte partiarische Nachrangdarlehen und qualifizierte Nachrangdarlehen, sonstige ¹	qualifizierte Nachrangdarlehen und andere alternative Finanzinstrumente
keine Projekte, ausschließlich Mittelstand! Jährlich Zinszahlungen (Durchschnitt: 6%) sowie testierte Jahresabschlüsse Infos direkt vom CFO und Wirtschaftsprüfer an die Anleger, diese bekommen persönliche E-Mail-Adresse von CEO/GF.	ja, Planzahlen und Bilanzen sowie Bonitätsprüfung durch die Creditreform ³	ja, Planzahlen und Bilanzen sowie Bonitätsprüfung durch die Creditreform
keine Angabe	Quartalsberichte mit Gewinn- und Verlustrechnung sowie Rück- und Ausblick, Meetings auf Wunsch der Investoren	Halbjahresberichte mit Rück- und Ausblick, Statusreport zu z. B. Umsatzentwicklung, Expansionsverlauf etc.
nein, endfällig noch nicht	eigener Investor Relations Support	eigener Investor-Relations-Support
keine Angabe	3-6 Monate in Einzelfällen	3-6 Monate in Einzelfällen
	nein	nein
	administrative Unterstützung, sowie beim Durchsetzen der jeweiligen Ansprüche	administrative Unterstützung, sowie beim Durchsetzen der jeweiligen Ansprüche

1) Möglichkeit der Kündigung durch Unternehmen bei „Change of Control“, wenn etwa die Mehrheit am Unternehmen verkauft wird, Kündigungsfrist: 8 Wochen; 2) Investor muss geeigneten Käufer selbst finden. Stand: 9. Juni 2017

ist auflösend bedingt durch das Nichterreichen der Funding-Schwelle“, zitiert Rechtsanwältin Wieser den Standarddarlehensvertrag von Conda. „Damit ist die Funding-Schwelle ein erster Schutzwall für Investoren“, so Wieser.

Vorzeitig raus geht selten

Kann man irgendetwas tun, sobald man bemerkt, dass es dem Unternehmen schlechter geht? Vorzeitig aussteigen ist leider eine schwierige Sache. Nur selten (siehe Tabelle „vorzeitiger Ausstieg“, „Kündigungsfrist“) darf man als Investor früher heraus, als an Laufzeit geplant war. Mal beträgt diese drei Jahre, mal auch sieben Jahre.

Einen Sekundärmarkt gibt es derzeit auch bei keiner der befragten Plattformen. Ein Ausweg wäre, selbst jemanden zu finden, der einem die Anteile abnimmt. Allerdings wird sich dafür, wenn das Unternehmen schon kracht, kaum jemand hergeben.

Doch auch nach Ablauf der Laufzeit bei einem qualifizierten Nachrangdarlehen gilt: „Die typische Klausel, die zu unterschreiben ist, lautet“, so Rechtsanwältin Wieser: „Der Crowdinvestor erklärt, dass er die Befriedigung der Forderung aus dem Darlehen nur verlangen kann, wenn allfälliges negatives Eigenkapital beseitigt ist“,

oder auch, „dass wegen Befriedigung der Crowdinvestoren kein Insolvenzverfahren eröffnet zu werden braucht“. Damit ist auch nach Ablauf der Laufzeit nicht sicher, dass man sein eingesetztes Kapital (so bald) herausbekommt. Von Zugewinnen noch gar nicht zu sprechen.

Schlussendlich hilft Investoren wohl nur Folgendes:

1. Sich die Projekte möglichst genau anzusehen und ruhig Fragen an das Unternehmen beziehungsweise die Plattform zu stellen (wenn schon vorab keine Antworten kommen, kann man sich ausmalen, wie schlecht der Service hinterher ist).

Besonders phantastisch klingende Business-Pläne („Unternehmenswert steigt in drei Jahren auf sechs Millionen

Euro“ etc.) äußerst kritisch hinterfragen.

2. Wichtig zu wissen: Während Start-ups statistisch eine weitgrößere Ausfallswahrscheinlichkeit haben, ist die Wahrscheinlichkeit bei einem Investment in ein etabliertes KMU deutlich geringer.

3. Nur Geld investieren, das man auch verlieren kann und nur kleine Beträge pro Projekt, nach den Regeln der Risikostreuung.

4. Sich nicht zu viel Hilfe von der Plattform erwarten: Vertragspartner ist immer das Unternehmen, in das man investiert!

5. Ruhig aktiv und lästig sein – wenn etwa Quartalsberichte von der Plattform vorgeschrieben, aber dann nicht geliefert werden, unbedingt beim Unternehmen nachfragen!