

# Investieren in Startups – Überblick und Investmentformen

*Stefan Artner/Karin Kreutzer*

- 1. Was ist ein Startup?**
  - 1.1. Definition eines Startups
  - 1.2. Einzelne Phasen von Startups
  - 1.3. Klassifizierungen und Branchen
- 2. Investmentformen in Startups**
  - 2.1. Angel Investments
  - 2.2. Venture-Capital (VC)-Fondsbeteiligungen
  - 2.3. Crowdfunding
  - 2.4. Börsenfinanzierung
- 3. Beteiligungsverträge und Investorenrechte**
  - 3.1. Welche Verträge regeln was? (Vertragswerk)
  - 3.2. Typische Investorenrechte (Kontrollrechte)
  - 3.3. Steuerliche und rechtliche Strukturierung (Rechtsformen)
- 4. Laufender Betrieb und Exit**
  - 4.1. Geschäftsmodell
  - 4.2. Verlust der Beteiligung und Insolvenz
  - 4.3. Verkauf der Beteiligung (Exit)

## 1. Was ist ein Startup?

Das Investieren in Startups wird weltweit und auch in Österreich immer populärer – aus vielen Gründen und in unterschiedlichen Formen. Dies stellt grundsätzlich eine erfreuliche Entwicklung dar – für Gründerinnen und Gründer, für Investorinnen und Investoren und ebenso für die Volks- und Weltwirtschaft. Einführend geben wir im Folgenden einen Ein- und Überblick über Definitionen, Investmentformen, rechtliche und steuerliche Strukturen von Startups in Österreich und über deren Lebensphasen. Details zu den einzelnen Themen werden in den folgenden Kapiteln von Expertinnen und Experten erörtert.

### 1.1. Definition eines Startups

Gleich vorweg: Nicht jede Neugründung ist ein Startup. Auch wenn es für den Begriff „Startup“ keine offizielle oder gesetzliche Beschreibung gibt und der Begriff seit ein paar Jahren immer mehr an Popularität im allgemeinen Sprachgebrauch gewinnt. Der Austrian Startup Monitor definiert Startups allerdings sehr treffend und knapp.<sup>1</sup> Es werden damit Unternehmen mit folgenden Eigenschaften bezeichnet:

Startups sind jünger als 10 Jahre. Sie sind mit ihren Produkten, Dienstleistungen, Technologien oder Geschäftsmodellen innovativ. Sie weisen ein signifikantes Mitarbeiter-/Mitarbeiterinnen- oder Umsatzwachstum auf oder streben es zumindest an.

Natürlich gibt es eine Menge weiterer Definitionen. Beispielsweise wird Frau *Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner*, Technische Universität München, Inhaberin des Lehrstuhls für Entrepreneurial Finance, im Gabler Wirtschaftslexikon mit folgender Beschreibung zitiert:

Startups sind junge, noch nicht etablierte Unternehmen, die zur Verwirklichung einer innovativen Geschäftsidee (häufig in den Bereichen Electronic Business, Kommunikationstechnologie oder Life Sciences) mit geringem Startkapital gegründet werden und idR sehr früh zur Ausweitung ihrer Geschäfte und Stärkung ihrer Kapitalbasis entweder auf den Erhalt von Venture-Capital bzw Seed Capital (evtl auch durch Business Angels) angewiesen sind. Aufgrund der Aufnahme externer Gelder wie Venture-Capital ist das Unternehmen auf einen Exit angewiesen, im Zuge dessen die Kapitalgeber ihre Investments realisieren.<sup>2</sup> In der Schweiz ist die Startup-Definition von Startupticker<sup>3</sup> verbreitet und anerkannt. Als Startups werden jene Unternehmen bezeichnet, die die folgenden Kriterien erfüllen: (1) wissenschafts- und technologiebasierter Ansatz (2) Fokus auf Innovation (3) skalierbares Geschäftsmodell (4) ambitionierte Wachstumspläne (5) internationale Absatzmärkte (6) renditeorientierte Investoren. Grenzwerte hinsichtlich des maximalen Alters von Startups enthält die Startupticker-Definition keine.

Diese Definitionen unterstützen (potenzielle) Investorinnen und Investoren bei der Evaluierung, ob eine Startup- oder eine klassische Unternehmensgründung vorliegt. Denn leider bezeichnen sich immer häufiger Gründerinnen und Gründer von Beratungsunternehmen, Agenturen, Handwerks- und Handelsunternehmen uä auch als Startups – einfach

---

1 <https://austrianstartupmonitor.at> (3.12.2022); „Mit dem Austrian Startup Monitor werden Informationen über die Entwicklung österreichischer Startups erfasst und kontinuierlich analysiert. Dazu werden Startups identifiziert und im Rahmen jährlicher Online-Surveys zum österreichischen Startup-Ökosystem und zu ihren Perspektiven befragt. ... Der Austrian Startup Monitor wird vom AIT Austrian Institute of Technology, Austrian Startups und dem Gründungszentrum an der WU Wien durchgeführt.“

2 Achleitner in Gabler Wirtschaftslexikon, <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/start-unternehmen-42136/version-265490> (21.11.2022).

3 Vgl Startupticker ([www.startupticker.ch](http://www.startupticker.ch), 3.12.2022): Swiss Startup Radar 2020/2021. Volume 3, 7.

weil es schick wirkt und Dynamik vermittelt. Tatsächlich handelt es sich hierbei aber oft nicht um Startups im Sinne der dargestellten Definitionen, sondern um „normale“ Unternehmensgründungen, auch wenn Filialen oder eine Expansion ins Ausland geplant sind.

Manchmal wird die Bezeichnung „Startup“ wohl auch gewählt, weil es die Hoffnung erhöht, damit auch für klassische Unternehmen leichter Beteiligungen zu erhalten. Vor einer Investmententscheidung sollte daher stets genau hinterfragt werden, um welche Art von Unternehmung es sich handelt, in welche Art von Unternehmung man investieren möchte und in welcher (Lebens-)Phase des Unternehmens man einsteigen will und kann.

## 1.2. Einzelne Phasen von Startups

Grundsätzlich lässt sich die Gründung eines Startups aus zwei Perspektiven betrachten: Einerseits als zeitpunktbezogenes Ereignis (zB Errichtung einer Gesellschaft als Rechtsform), andererseits als zeitraumbezogenes Ereignis. Dieser Zeitraum wird in der betriebswirtschaftlichen Literatur untergliedert in verschiedene idealtypische Phasen der Unternehmensgründung, die am Lebenszykluskonzept des Unternehmens anknüpfen. Korrespondierend zu diesen Phasen lassen sich einerseits Investitionsanlässe sowie andererseits Kategorien von Kapitalgebern bzw Investorentypen identifizieren.<sup>4</sup>

Die folgende Abbildung zeigt die unterschiedlichen Phasen von Startups. In Anlehnung an die Form der Gewinnkurve wird auch vom „Hockey-Stick-Effekt“ gesprochen: Die Form folgt der Entwicklung aus der anfänglichen Verlustphase (Schlägerkopf) in die dynamische Wachstumsphase (Schlägerschaft).<sup>5</sup>

Phase	Early Stage				Expansion Stage		Later Stage	
	Pre-Seed	Seed	Startup	First Stage	Second Stage	Third Stage	Bridge	IPO
Hauptaufgabe	Ideenfindung, Basiskonzept für Produkt und Geschäftsmodell Industrielle Forschung Teamformierung Teamfindung und	Forschung Marktanalyse	Unternehmensgründung	Markteintritt	Nationale Expansion	Internationale Expansion	Vorbereitung Börsengang	Börsengang
Gewinn								
Kapitalbedarf	gering	gering	mittel	hoch	sehr hoch	sehr hoch	sehr hoch	
Risiko	sehr hoch	sehr hoch	hoch	mittel	gering	gering	gering	
Kapitalquelle	Family, Friends & Fools; öffentliche Förderungen, Inkubatoren, Business Angels, Early Stage & Micro VCs, Crowdfunding	öffentliche Förderungen, Inkubatoren, Acceleratoren Business Angels, Early Stage & Micro VCs, Crowdfunding & -funding, (ICO/STO)*	öffentliche Förderungen, Inkubatoren, Acceleratoren Business Angels, VC Fonds, Crowdfunding & -funding, (ICO/STO)*	+ weitere VC Fonds, Strategische Investoren, Finanzinstitute/ Banken (Fremdkapital), Crowdfunding, STO	+ weitere VC Fonds, Pre-IPO Fonds, Finanzinstitute/ Banken, Investmentbanken, Crowdfunding, STO			

\*nur unter bestimmten Umständen passend

Abb 1: Startup-Phasen-Modell (Eigene Darstellung und Erweiterung in Anlehnung an Kailer/Weiß, Gründungsmanagement kompakt<sup>6</sup> 75)

4 Kailer/Weiß, Gründungsmanagement kompakt<sup>6</sup> 75.

5 Nathusius, Grundlagen der Gründungsfinanzierung 56.

Der Lebenszyklus eines Startups kann in drei Hauptphasen unterteilt werden: In Early Stage, Expansion Stage und Later Stage. Aber auch innerhalb dieser drei Phasen gibt es wiederum Unterteilungen, die sich durch die Hauptaufgaben der Gründer und Gründerinnen, den Kapitalbedarf und die möglichen Kapitalquellen unterscheiden, sowie natürlich durch das Risiko zu scheitern und durch die Möglichkeit bzw die Wahrscheinlichkeit, Gewinne zu erzielen.

Die **Early-Stage-Phase** besteht aus den Phasen **Pre-Seed**, **Seed**, **Startup** und **First Stage**. Die **Expansion-Phase** wird unterteilt in **Second Stage** und **Third Stage**. Als **Later-Stage-Phase** wird die Vorbereitung und die Durchführung des **Börsengangs** bezeichnet. Grundsätzlich ist dieses Phasenmodell keine rein theoretische Lehrbuchdarstellung, die den optimalen Ablauf lediglich hypothetisch darstellt, sondern es ist in der Praxis nachvollziehbar. Aber natürlich verläuft nicht bei jedem Startup der Lebenszyklus immer so linear – vor allem was den Gewinn und das Risiko betrifft. Aber auch der Kapitalbedarf hängt beispielsweise von der jeweiligen Branche und der zu entwickelnden Technologie ab und kann auch zu Beginn schon relativ hoch sein. Die Dauer der einzelnen Phasen kann ebenfalls nicht genau angegeben werden, sondern variiert sehr stark von Startup zu Startup und ist auch hier wieder abhängig von der jeweiligen Branche. Die Zeitspanne pro Stage liegt dabei zwischen einigen Monaten und mehreren Jahren. Unternehmen mit hohem Forschungsaufwand oder auch Hardware-Unternehmen brauchen meist längere Zeit pro Phase als Software-Unternehmen und Internetplattformen. Die Praxis zeigt jedenfalls auch, dass die von Gründerinnen und Gründern anvisierten Zeitpläne für die Erreichung der einzelnen Phasen oft nicht eingehalten werden können – die Überschätzung der eigenen Fähigkeiten, die Unterschätzung der Abhängigkeit von Zulieferanten und die Fehleinschätzung des Kunden- und Investorenverhaltens sind nur drei von vielen Gründen, weshalb manche Phasen länger dauern als geplant. Auch wenn die Startup-Szene als flott und effizient gilt, sollten Investorinnen und Investoren, die in welcher Form auch immer in ein Startup investieren, daher nicht davon ausgehen, dass sie bereits nach sehr kurzer Zeit aus der Beteiligung wieder aussteigen können und ihren Kapitaleinsatz rasch mit sehr hohen Renditen zurückerhalten.

Die Hauptaufgaben der Gründerinnen und Gründer in der **Early-Stage-Phase** sind die Ideenfindung, die Erstellung des Basiskonzepts für das Produkt inklusive der industriellen Forschung und die Erstellung eines Prototyps – weiters die Erarbeitung des Geschäftsmodells, die Teamfindung und die Teamformierung, die Marktanalyse und die Unternehmensgründung inklusive Markteintritt. Es entstehen in dieser Phase teilweise hohe Forschungs-, Entwicklungs- und unter Umständen auch schon verhältnismäßig hohe Personalkosten (in Österreich vor allem durch hohe Lohnnebenkosten). Von einem Umsatz ist jedoch selten bzw noch nicht auszugehen. Die Finanzierung erfolgt in der Early-Stage-Phase meistens durch eigene Mittel der Gründungsmitglieder, gefolgt von der ersten Investorenquelle: Den sogenannten **Family, Friends & Fools** – weiters aber auch durch öffentliche Förderungen, private und/oder öffentliche Inkubatoren, Business Angels, Crowdfunding und manchmal auch schon durch Early Stage & Micro Venture Capital Funds. Zweifelsohne sind die Pre-Seed und Seed-Phase der Zeitraum mit dem höchsten Risiko für Investorinnen und Investoren. Die Gefahr, dass das Unternehmen – selbst bei hohem Zeitaufwand des Gründerteams – das Produkt nicht reali-

siert und/oder den Markteintritt nicht erfolgreich schafft, ist sehr hoch. Allerdings umfassen die Pre-Seed- und Seed-Phase auch jenen Zeitraum, in dem man aufgrund der meist noch recht niedrigen Bewertung am günstigsten in ein Startup einsteigen und eine verhältnismäßig hohe Beteiligung erwerben kann.

In der **Expansion-Phase** – Second Stage und Third Stage – sollten die Startup-Gründer und -Gründerinnen vor allem die nationale und internationale Expansion im Fokus haben. Diese Phase beginnt nach erfolgreichem Markteintritt und endet mit der Vorbereitung auf den Börsengang. Die Produktweiterentwicklung darf hier natürlich nicht vergessen werden, aber die wirklichen Herausforderungen stellen in dieser Phase meist der Aufbau der Vertriebskompetenzen und der Ausbau der Vertriebswege dar. Auch wenn schon Umsätze und manchmal sogar schon Gewinne erzielt werden, ist der Kapitalbedarf ab dieser Phase sehr hoch. Das Risiko für einsteigende Investoren und Investorinnen ist zwar bereits geringer, sollte aber nicht unterschätzt werden. Zu den Kapitalquellen der Early-Stage-Phase kommen nun vor allem auch strategische Investoren, Venture-Capital-Fonds, Security Token Offerings (STO) und Finanzinstitute hinzu.

Die **Later-Stage-Phase** besteht aus der Bridge-Phase, deren Fokus auf der Vorbereitung des Börsengangs liegt, und dem IPO („Initial Public Offering“ oder Börsengang). In dieser Phase ist das Unternehmen bereits personell und produktmäßig gut aufgestellt. Es geht nun um das „Richtig-groß-Werden“ – also um das Erschließen neuer Märkte und den Ausbau des Unternehmens. Für die meisten internationalen Startups ist der Börsengang wirklich ein großes Ziel. Bei Startups im D-A-CH-Raum ist ein IPO häufig noch nicht so populär. Das hat unterschiedliche Gründe: Neben der grundsätzlich nicht so börsenaffinen Mentalität wie im angloamerikanischen Raum spielt ua auch das relativ junge Alter der Startup-Bewegung im D-A-CH-Raum eine Rolle. Durch die Etablierung des „direct market plus“ im Jahr 2018 hat aber bspw die Wiener Börse ein neues Marktsegment geschaffen, das den Weg zum Kapitalmarkt über die Börse gerade auch für Startups ermöglicht und erleichtert, denn die Anforderungen des Börsegesetzes für eine formelle Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und die Emittentenpflichten an einem geregelten Markt gelten für im Dritten Markt gehandelte Finanzinstrumente nicht,<sup>6</sup> ua gelten daher weniger strenge Publikationsverpflichtungen. Für Personen, die in ein Startup investieren möchten, hat sich damit ein weiterer Weg eröffnet, nämlich im sozusagen dritten Markt der Wiener Börse gehandelte Aktien zu erwerben.

### 1.3. Klassifizierungen und Branchen

Startups werden in den unterschiedlichsten Branchen gegründet. Allerdings zeigen diverse Studien und Statistiken, dass sowohl international als auch im DACH-Raum mit Abstand die meisten Startups (über ein Drittel) in der IT-, der Softwareentwicklungs- und der Kommunikationstechnologie-Branche tätig sind.<sup>7</sup>

6 *Wiener Börse*, Handelsinformationen, <https://www.wienerborse.at/handel/handelsinformationen/> (22.11.2022).

7 Ua *Bundesverband Deutsche Startups e.V.* (Hrsg), *Deutscher Startup Monitor 2022*: <https://deutscherstartup-monitor.de/> (3.12.2022); *AIT Austrian Institute of Technology, Austrian Startups, Gründungszentrum an der WU Wien, Austrian Startup Monitor 2021*, <https://austrianstartupmonitor.at> (22.11.2022); *BAK Economics AG* (Hrsg), <https://www.sbf.admin.ch/sbf/de/home/dienstleistungen/publikationen/publikationsdatenbank/bak-startup.html> (3.12.2022) Startup-Ökosystem in der Schweiz.

Wenn auch zu einem geringeren Ausmaß, sind natürlich aber auch viele weitere Branchen für Startup-Gründungen interessant – darunter va: Life Science (Biotechnologie, Gesundheitswesen, Medizintechnik und Pharma), Hardware (industrielle Technologie, Elektronik und Elektrotechnik), Kreativwirtschaft (Kommunikation, Marketing und Medien), Konsumgüter (Bekleidung und Nahrungsmittel), Handel, Energie, Automobil und Verkehr, Transport und Logistik, Finanzwesen und Finanztechnologie, Versicherungswesen und Versicherungstechnologie, Baugewerbe und Immobilien, Tourismus und Bildung, Sport und Online-Gaming, der Sicherheits- und Rechtsbereich sowie die Agrar- und Landwirtschaft. Die Popularität und Anzahl der jeweiligen Branchen, in denen gegründet wird, verändern sich natürlich regelmäßig, je nach Anforderungen und Trends.

Es gibt aber keine Branche, die nicht für Startup-Gründungen relevant sein kann, da ja in allen Branchen und Bereichen Innovationen und Digitalisierung zum Überleben und zum Halten der Marktstellung wichtig sind bzw immer wichtiger werden. Weiters sind die Entwicklungen und die Tätigkeiten von Startups häufig branchenübergreifend, die Geschäftsmodelle kommen daher in diversen Branchen zum Tragen und sind nicht immer eindeutig einer Branche allein zuordenbar.

Welche Branchen bei Startup-Investoren und-Investorinnen besonders beliebt sind, unterliegt Schwankungen. Auch kann nicht generell festgestellt werden, welche Branchen sich besonders gut für Startup Investments eignen. Laut *Tomasz Tunguz*, Partner bei Redpoint Ventures, gibt es jedenfalls schon seit vielen Jahren eine gewisse Zyklizität beim Fundraising. Bestimmte Sektoren wachsen schnell und werden wettbewerbsfähig, während andere zurückgehen.<sup>8</sup> Laut dem EY Startup Investment Barometer<sup>9</sup> wurden in Österreich die meisten Finanzierungsrunden im ersten Halbjahr 2022 im Softwarebereich abgeschlossen. Mit SaaS, Artificial Intelligence, Virtual Reality, Blockchain, Cloud, Cyber Security sowie Data Analytics umfasst dieser Bereich Start-ups mit neuen Technologien. Mit 25 Finanzierungsrunden (2021: 17) liegt die Branche deutlich vor den ex aequo platzierten E-Commerce-Unternehmen (8; 2021: 9), FinTech-Firmen (8; 2021: 5) und Health-Start-ups (8; 2021: 13) vorne. Nachdem 2021 aufgrund der Corona-Pandemie der Gesundheitsbereich deutlich zulegte, rangieren wieder eindeutig Tech-Unternehmen ganz oben in der Gunst der Investorengruppen. Allgemein bemerkbar ist jedenfalls, dass branchenunabhängig Nachhaltigkeit und Impact Investments sowie das Investieren in Spin-offs an Bedeutung gewinnen.

## 2. Investmentformen in Startups

Es gibt vielerlei Gründe, weshalb Startup Investing für Investorinnen und Investoren reizvoll sein kann. Und zweifelsohne auch etliche Gründe, weshalb das Investment in ein Startup für jemanden nicht passend erscheint. So unterschiedlich wie die Persönlich-

---

8 *Tunguz*, The Fastest Growing Sectors of Startup Fundraising in 2020, <https://tomtunguz.com/fastest-growing-startup-categories-2021/> (22.11.2022).

9 EY Start-up-Barometer Europa 1/2022, [https://www.ey.com/de\\_at/news/2022/07/ey-start-up-barometer-austria-1-2022](https://www.ey.com/de_at/news/2022/07/ey-start-up-barometer-austria-1-2022) (22.11.2022).

keiten und die Ziele von Investorinnen und Investoren sind, so unterschiedlich sind auch die Möglichkeiten, an welchen Startups man sich beteiligen kann und in welcher Form. Vor dem Beginn eines Startup Investments sollte daher überlegt werden, was man damit erreichen will – welche monetären und nicht-monetären Ziele man verfolgt – und auf welche Weisen man sich beteiligen kann und will.

## 2.1. Angel Investments

Angel Investments sind Beteiligungen an Startups durch Personen mit „Smart Money“. Das bedeutet: Neben Eigenkapital wird auch aktives Engagement (zB in Form von Branchen-Know-how und Netzwerkkontakten) eingebracht. Abgesehen von der Tatsache, dass klassische Bankkredite ohne ausreichende Eigenkapitalbasis vor allem in der Gründungsphase eines Startups kaum zu bekommen sind (ua aufgrund fehlender Sicherheiten und dem großen Risiko hinsichtlich Markterschließung), schätzen die Startups-Teams an Angel Investments eben auch gerade diesen Mehrwert, den sie durch aktive Investorinnen und Investoren (Business Angels) erhalten.

Einer der Vorteile von Angel Investments liegt für Investorinnen und Investoren zweifelsohne in der hohen Ertragsmöglichkeit. Der potenzielle Zinssatz des Business-Angel-Kapitals ist verhältnismäßig hoch im Vergleich zu anderen Investment- und Anlageformen. Allerdings ist zu bedenken, dass die Ausfallquote junger Startups ebenfalls sehr hoch ist. Die Praxis zeigt: Investitionen in Startups können relativ schnell und einfach verloren gehen. Somit ist es für die Lukrativität von Angel Investments wichtig, durch Exits mit entsprechend hoher Verzinsung aufgefangen zu werden.

Österreichische Business Angels waren mit ihren Geschäften laut einer Umfrage der Austrian Angel Investors Association und der Austria Wirtschaftsservice GmbH 2020 trotz der Corona-Krisenzeit durchaus erfolgreich: 13 % erhielten eine Kapitalrendite von mehr als dem 20-Fachen. Nur 5,2 % der Anlagen erhielten eine Rendite von weniger als dem 1-Fachen.<sup>10</sup> Ein Ergebnis, das natürlich für (potenzielle) Investorinnen und Investoren sehr motivierend ist.

Angel Investments sollten in Österreich und im D-A-CH Raum aber jedenfalls weiter an Bedeutung gewinnen. Im Auftrag und unter der Koordination der Austrian Angel Investors Association (aaia) hat das Wirtschaftsforschungsinstitut EcoAustria 2022 eine Studie zur **Wertschöpfung von Startups in Österreich** durchgeführt:<sup>11</sup> Gerade wenn es darum geht, das gesamtwirtschaftliche Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft zu fördern, spielen innovative Jungunternehmen eine bedeutende Rolle. Im internationalen Vergleich weist Österreich allerdings eine verhältnismäßig geringe Anzahl an Startups auf. Bei einer Betrachtung aller europäischen Länder befindet sich Österreich zwar im Mittelfeld; konkret wurden 2022 pro Million Einwohner in Österreich 687 Startups und Sca-

<sup>10</sup> Austrian Angel Investors Association (aaia)/Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft mbH (aws) (Hrsg), Austrian Angel Investing Report 2020, <https://www.aaia.at/> (3.12.2022), 29.

<sup>11</sup> ECO Austria (AustrianStartups, Junge Wirtschaft, Wirtschaftskammer Österreich, Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation und Austrian Angel Investors Association; Auftraggeber), Wertschöpfung von Start-ups in Österreich (<https://ecoaustria.ac.at/wertschoepfung-startups-oesterreich/>, 2022), 4.

leups registriert. Im direkten Vergleich mit der Spitze Europas finden sich in den Niederlanden herausragende 2.400 und im Vereinigten Königreich beachtliche 1.811 derartige Unternehmen. Darauf folgen die nordischen und baltischen Länder sowie Israel.

Um die positiven wirtschaftlichen Auswirkungen einer erhöhten Gründungs-Rate für den Standort Österreich zu analysieren, hat EcoAustria<sup>12</sup> eine **Anhebung auf die Anzahl der Startups der beiden Spitzenländer** – Niederlande und Vereinigtes Königreich – **simuliert**. Im Vergleich mit den Niederlanden würde dies einen Anstieg von 6.200 auf 21.400 Unternehmen bedeuten. Nach zehn Jahren würden die Investitions- und Beschäftigungseffekte in diesem Szenario auf 1,3 % bzw 12.000 Beschäftigte steigen und nach 20 Jahren bereits auf 2,5 % und 26.000 Beschäftigte. In diesem Fall würde das BIP nach 10 Jahren um EUR 5,7 Mrd und nach 20 Jahren um EUR 11,9 Mrd höher liegen. Wird das Vereinigte Königreich als Maßstab herangezogen, hätte dies einen Anstieg von 6.200 auf knapp 16.200 Unternehmen zur Folge. Die Investitions- und Beschäftigungseffekte würden dabei nach 10 Jahren um 0,8 % bzw 8.000 Beschäftigte, und nach 20 Jahren bereits um 1,6 % bzw 17.300 Personen steigen. Das BIP wäre in diesem Szenario nach 10 Jahren um EUR 3,8 Mrd, und nach 20 Jahren um EUR 7,8 Mrd höher. Investitionen in digitale Technologien in Form von IKT würden dabei zu einem höheren Wachstumsbeitrag führen als herkömmliche Investitionen. Bis 2028 würde dies bei einem Aufschließen Österreichs in eine Spitzengruppe der führenden europäischen Länder ein jährliches Wachstum zwischen EUR 2,2 Mrd und 2,4 Mrd bedeuten. Der kumulative Effekt über die Jahre der Ausweitung der Digitalisierung würde in diesem Szenario etwa EUR 14 Mrd betragen.

Als Business Angel zu agieren, kann zeitweise fachlich und emotional durchaus herausfordernd sein und ist manchmal auch sehr zeitintensiv. Die Aneignung von Techniken des Angel Investings (wie zB rechtliche und steuerliche Aspekte von Direktbeteiligungen, Screening, technische und wirtschaftliche Evaluierungen und Bewertungen uvm), der Austausch darüber mit anderen Angel-Investorinnen und -Investoren und die regelmäßige Reflexion von erlernter/erlebter Theorie und Praxis ist jedenfalls ein wichtiger, lehrreicher und hilfreicher Prozess.

## 2.2. Venture-Capital (VC)-Fondsbeteiligungen

Venture Capital zählt zum Bereich von Private Equity. Es ist außerbörsliches Beteiligungskapital und wird auch als Wagniskapital bezeichnet. Venture-Capital-Gesellschaften investieren nicht nur in etablierte Unternehmen, die weiterwachsen möchten, sondern immer häufiger auch in Startups. Etliche Venture-Capital-Gesellschaften legen ihren Fokus sogar ausschließlich auf Startup-Finanzierungen.

Die Beteiligungsbeträge von VCs sind meist wesentlich höher als jene von Angel Investments. In manchen Fällen ergänzen sich aber Angel- und VC-Investments. In anderen Fällen ist eine Kooperation wiederum nicht gewünscht und der Ausstieg der Angel-Investorinnen und -Investoren Voraussetzung für den Einstieg eines VC-Fonds in das

---

12 *ECO Austria*, Wertschöpfung von Start-ups in Österreich, 14 ff.



Startup. In diesem Fall erhalten Angel-Investoren von den einsteigenden VCs idR Angebote für ihre Anteile.

Da es sich beim Einstieg eines VC-Fonds um eine direkte Beteiligung am Eigenkapital handelt, muss das Startup keine Zinsen bezahlen. Das vom VC zur Verfügung gestellte Kapital wird mit Anteilen vergütet, mit denen der VC alle Rechte und Pflichten eines Gesellschafters erhält. Geld wird also erst bei der Veräußerung der Anteile verdient. Weshalb Venture-Capital-Gesellschaften auch zum Ziel haben, Startups bzw ihre Anteile an Startups nach einer bestimmten Zeit (meist innerhalb von zehn bis maximal zwölf Jahren) für den höchstmöglichen Preis zu veräußern. Um dieses Ziel optimal zu verfolgen, werden die Startups vor den Beteiligungsverhandlungen und den Investments meist sehr intensiv und durchaus auch relativ lange via Screening und Due Diligence geprüft. Darüber hinaus wird meist sehr aktiv an der positiven Entwicklung des Geschäfts durch VC-Angestellte mitgearbeitet. So wird das Gründungs-/Managementteam des Startups beispielsweise mit technischem und kaufmännischem Know-how/Do-how, Branchenkenntnissen und Kontakten aktiv unterstützt.

Die Geldmittel der VC-Fonds werden Großteils von Investorinnen und Investoren eingebracht, teilweise auch von den Fondsinitiatoren selbst. Der von den Investorinnen und Investoren (Limited Partner) einzubringende Mindestbetrag liegt meist in einer sechsstelligen Höhe, der aber nicht auf einmal, sondern in vereinbarten Tranchen abgerufen wird und an den VC überwiesen werden muss. Im Unterschied zu klassischen Angel-Investoren bringen sich die klassischen VC-Investoren selbst aber nicht aktiv in die Startups ein. Sie erhalten vom Fondsmanagement, das für die Verwaltung der Fonds, die Abwicklung des Beteiligungsgeschäfts und für die Betreuung der Investoren zuständig ist, und dafür auch eine Management Fee erhält, regelmäßig Informationen über die Entwicklung ihrer Investments. Von vielen VCs werden auch regelmäßig Off- oder Online-Veranstaltungen organisiert, bei denen man die Startups und andere Limited Partner kennenlernen und sich austauschen kann. Finanzielle Rückflüsse an die Investorinnen und Investoren gibt es ab der ersten Beteiligungsveräußerung durch den VC-Fonds.<sup>13</sup> Die positive Bedeutung von VC Fonds und der Limited Partner für Wirtschaft und Wohlstand wurden 2022 in einer Studie von EcoAustria ebenfalls ausführlich dargestellt.<sup>14</sup>

### 2.3. Crowdfunding

Beim Crowdfunding ist es möglich, Anteile an einem Startup bereits mit einem sehr geringen Betrag zu erwerben. Der Investmentvorgang läuft dabei über eine Internet-Plattform. Der Mindestkapitaleinsatz ist je nach Plattform und Finanzierungsprojekt unterschiedlich, fängt aber teilweise sogar schon im dreistelligen Eurobereich an. Der Maximalbeitrag ist meist limitiert, um eine Übernahme des Unternehmens via Crowdfunding auszuschließen. Außerdem erwerben Crowd-Investoren meistens nur stille Beteiligungen

<sup>13</sup> Kailer/Weiß, Gründungsmanagement kompakt<sup>6</sup> 71.

<sup>14</sup> ECO Austria (Wirtschaftskammer Wien; Auftraggeber), Effekte von Venture Capital und Private Equity Fonds in Österreich ([https://ecoaustria.ac.at/wp-content/uploads/2022/11/20210810\\_endbericht\\_venture\\_capital.pdf](https://ecoaustria.ac.at/wp-content/uploads/2022/11/20210810_endbericht_venture_capital.pdf), 2021).

bzw geben Nachrangdarlehen, sodass die Entscheidungshoheit beim Gründerteam und den Angel- und VC-Investoren bleibt.

Häufig werden die Begriffe Crowdfunding und Crowdfunding synonym verwendet. Das ist nicht grundlegend falsch, da Crowdfunding eine Ausprägung des Crowdfundings ist. Beim klassischen Crowdfunding zählt vor allem die Unterstützung/Vorfinanzierung eines Unternehmens/eines Projekts aus nicht gewinnorientiertem Antrieb, und der Investor erhält als Gegenleistung für den eingezahlten Betrag eine Sachleistung (zB Buch, Eventeinladung, Musterprodukt). Diese Sachleistungen sind vordefiniert und variieren je nach Höhe der Unterstützung. Beim Crowdfunding liegt das hauptsächliche Ziel der Investoren hingegen auf dem monetären Aspekt, der Rendite. Als Crowd-Investor und -Investor möchte man am wirtschaftlichen Erfolg eines Startups mitpartizipieren.<sup>15</sup>

Crowdfunding kann durchaus schon in der Pre-Seed-Phase eines Startups erfolgen. Crowdfunding kommt erst in Frage, wenn die Geschäftstätigkeit bereits etwas weiter fortgeschritten ist. Jedenfalls ist es eine Finanzierungsform, die mit anderen Finanzierungsformen kombiniert werden kann und auch immer häufiger kombiniert wird. Crowdfunding ist damit prinzipiell keine Konkurrenz zu anderen Wagniskapitalgebern, sondern vielmehr eine Ergänzung bzw Erweiterung der Investment-/Finanzierungsmöglichkeiten in/für Startups.

Crowdfunding, auch Schwarmfinanzierung genannt, ist noch eine relativ junge Form der gemeinschaftlichen Unternehmensfinanzierung über (Internet-)Plattformen. Sie gewinnt aber weltweit stetig an Bedeutung. Die ersten Plattformen entstanden in der Schweiz 2010 (Investiere),<sup>16</sup> in Deutschland 2011 (Seedmatch und Innovestment)<sup>17</sup> und in Österreich 2012 (1000 × 1000).<sup>18</sup>

Der Markt der Crowdfunding-Plattformen ist sehr heterogen. Die Anbieter unterscheiden sich sowohl durch die Teilnehmungsmodelle und Konditionen als auch durch ihre Ausrichtung. So haben einige ihren Fokus zB auf Startups und/oder KMUs, andere auf Branchen bzw Themengebieten (zB Immobilien, Nachhaltigkeit, Gesundheit). Bei den Plattformen mit vertikalem Ansatz werden häufig sehr gezielt zum jeweiligen Thema affine Investorinnen und Investoren bzw Kundinnen und Kunden angesprochen. So verfügen beispielsweise rund 30 % der Investoren auf der Crowdfunding-Plattform aescuvest – einer Plattform mit Fokus auf Gesundheit – über einen beruflichen Hintergrund in den Branchen Medizin, Medizintechnik oder Pharma. Sie bringen damit natürlich sehr gute Voraussetzungen für die jeweilige Einschätzung des Produktes oder der Dienstleistung mit.<sup>19</sup>

---

15 *Marc Stahlmann*, Crowdfunding als Finanzierungsalternative für deutsche Startups, 16.

16 Vgl <https://www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktischeswissen/finanzielles/finanzierung/beteiligungsfinanzierung/crowdfunding/crowdfunding-finanzierung-mit-kalkuel.html> (19.6.2019).

17 *Stahlmann*, Crowdfunding als Finanzierungsalternative für deutsche Startups 29 f.

18 Vgl [https://www.wko.at/service/unternehmensfuehrung-finanzierung-foerderungen/Crowdfunding\\_fuer\\_oesterreichische\\_Unternehmen.html](https://www.wko.at/service/unternehmensfuehrung-finanzierung-foerderungen/Crowdfunding_fuer_oesterreichische_Unternehmen.html) (3.12.2022).

19 *Diehl/Schwarz*, Angel Investment at its best: Leitfaden für Business Angels II 317.