

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

JOHN ROGGAN

**MOTIVATION OF GERMAN ENTREPRENEURS TO SEEK EQUITY  
VIA CROWDFUNDING: AN EXPLORATORY STUDY**

SÃO PAULO  
2015

JOHN ROGGAN

**MOTIVATION OF GERMAN ENTREPRENEURS TO SEEK EQUITY VIA  
CROWDFUNDING: AN EXPLORATORY STUDY**

Thesis presented to Escola de Administração  
de Empresas de São Paulo of Fundação Getulio  
Vargas, as a requirement to obtain the title of  
Master in International Management (MPGI).

Knowledge Field: Gestão e Competitividade  
em Empresas Globais

Adviser: Prof. Dr. Sarfati

SÃO PAULO

2015

Roggan, John.

Motivation of German Entrepreneurs to Seek Equity Via Crowdfunding: An Exploratory Study / John Roggan. - 2015.

278 f.

Orientador: Gilberto Sarfati

Dissertação (MPGI) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Financiamento coletivo. 2. Empresas novas. 3. Motivação. 4. Equidade. I. Sarfati, Gilberto. II. Dissertação (MPGI) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 658.152

JOHN ROGGAN

**MOTIVATION OF GERMAN ENTREPRENEURS TO SEEK EQUITY VIA  
CROWDFUNDING: AN EXPLORATORY STUDY**

Dissertação apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre Profissional em Gestão Internacional.

Campo do Conhecimento: Gestão e Competitividade em Empresas Globais

**Data de Aprovação:**

10/03/2015.

**Banca Examinadora:**

---

Prof. Dr. Gilberto Sarfati (Orientador)  
EAESP - FGV

---

Prof. Dr. Tales Andreassi  
EAESP - FGV

---

Prof. Dr. Ricardo Ratner Rochman  
EESP - FGV

## **Preface**

The author of this thesis participates in a Double Degree Program jointly organized by the Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP) in São Paulo, Brazil and the University of St. Gallen (HSG) in St. Gallen, Switzerland. Therefore this master thesis is to be submitted to both of these institutions. The master thesis has therefore to meet the requirements of the Master in International Management program of FGV-EAESP as well as the requirements of the Master in Strategy and International Management (SIM).

The supervisor of this thesis is Prof. Sarfati from the FGV.

**Abstract:**

Equity crowdfunding, so financing a project or venture through many small investments of a large group of investors, has received growing attention from the media and scholars. The discussion is about whether crowdfunding could generally transform the way people collect funding for their projects or ventures. Whereas research has so far focused on exploring, why crowdfunders are motivated to fund ventures, this study focuses on what motivates entrepreneurs to crowdfund. To do so, the study researched the motivation of 11 entrepreneurs to use German equity crowdfunding platforms. Because existing research on the motivation of entrepreneurs stayed largely superficial, this study uses a research approach novel in the field of venture financing, the means-end approach. With this approach the entrepreneurs' reasoning to use equity crowdfunding was explored holistically, uncovering the entire thought processes leading to the decision to crowdfund. One of the findings is that entrepreneurs use equity crowdfunding to successfully collect funds from rather emotionally investing crowdfunders to finance their ventures' future growth and to signal investment viability to follow-up investors. Furthermore, entrepreneurs expect crowdfunders to be engaged in and help the venture with marketing and feedback. Crowdfunding also allows entrepreneurs to keep decision-making power over the venture better than by using traditional sources of funding. The findings indicate that crowdfunding attracts entrepreneurs who could not secure funding from other sources of capital as well as entrepreneurs who see the additional benefits it can provide over other sources.

**Keywords:**

Equity, crowdfunding, venture, start-up, entrepreneur, motivation, funding, financing, means-end approach

## **Resumo:**

Equity crowdfunding, ou financiamento de um projeto ou empreendimento através de diversos pequenos investimentos ou um grande grupo de investidores, tem recebido uma crescente atenção da mídia e acadêmicos. A discussão questiona se crowdfunding pode de uma forma geral transformar a maneira como as pessoas captam capital para os seus negócios. Enquanto que pesquisas tem até então focado em explorar porque crowdinvestors têm motivação em financiar empreitadas, este estudo foca em revelar o que motiva empreendedores a procurar soluções de crowdfund. Para isso, o estudo investigou a motivação de 11 empreendedores que usaram plataformas alemãs de crowdfunding. Como estudos existentes sobre a motivação de empreendedores são na sua grande maioria superficiais, este estudo utiliza uma nova abordagem de pesquisa na área de financiamento de projetos, a abordagem de means-end. Sob essa abordagem a forma de pensar dos empreendedores em relação ao uso de equity crowdfunding foi estudada de forma holística, revelando todo o processo de raciocínio até a decisão final de optar por uma estratégia de crowdfunding. Uma das descobertas é que empreendedores usam equity crowdfunding para arrecadar fundos de crowdinvestors consideravelmente não-rationais (emocionais) para financiar o crescimento futuro de seus negócios e também sinalizar viabilidade de investimento para futuros investidores. Além disso, empreendedores esperam que crowdinvestors sejam engajados e ajudem tanto a promover o negócio como a dar feedback. Crowdfunding também possibilita que empreendedores mantenham o poder de decisão sobre a empresa mais facilmente se comparado a outras fontes tradicionais de financiamento. As descobertas indicam que crowdfunding atrai empreendedores que não conseguiriam arrecadar investimentos a partir de outras fontes de capital assim como empreendedores que entendem os benefícios adicionais que esta oferece em relação à outras fontes.

## **Palavras-chave:**

Equity, crowdfunding, financiamento coletivo, empresas novas, empreendedor, motivação, equidade, abordagem de means-end

## Content

<b>Preface</b> .....	<b>5</b>
<b>Abstract:</b> .....	<b>6</b>
<b>Resumo:</b> .....	<b>7</b>
<b>Content</b> .....	<b>8</b>
<b>List of Figures</b> .....	<b>10</b>
<b>List of Tables</b> .....	<b>10</b>
<b>List of Abbreviations</b> .....	<b>11</b>
<b>1 Introduction</b> .....	<b>12</b>
<b>2 Literature Review</b> .....	<b>15</b>
2.1 Crowdfunding.....	15
2.1.1 Players in Crowdfunding .....	15
2.1.2 Different Types of Crowdfunding .....	16
2.1.3 Global Crowdfunding Market.....	18
2.1.3.1 German Crowdfunding Market.....	20
2.2 The Research Object: Entrepreneur.....	24
2.3 Venture Funding.....	25
2.3.1 Funding Stages.....	25
2.3.2 Funding Sources .....	26
2.4 Possibly Beneficial Factors of Equity Crowdfunding .....	32
2.4.1 Push Factors.....	33
2.4.1.1 Equity Gap .....	33
2.4.1.1.1 High Investment Risks .....	34
2.4.1.1.2 High Transaction Costs .....	40
2.4.1.2 Geographic Distance .....	43
2.4.2 Pull Factors .....	44
2.4.2.1 Signalling.....	45
2.4.2.2 Funding and Planning Safety .....	46
2.4.2.3 Management Control .....	47
2.4.2.4 Feedback .....	48
2.4.2.5 Marketing Effects .....	49
2.4.3 Excursion: Possibly Deterring Factors .....	51
<b>3 Research Methodology</b> .....	<b>54</b>
3.1 Crowdfunding Platform Selection .....	56
3.2 Case Selection.....	58
3.3 Research Approach.....	60
3.3.1 Shortcomings of Other Research Methods .....	60
3.3.2 Background of the Means-End Approach .....	61
3.3.3 Conducting Interviews with the Means-End Approach.....	64

3.4	Interview Transcription .....	66
3.5	Data Analysis.....	66
3.5.1	Interview Coding .....	66
3.5.2	Analysis Based on the Means-End Approach .....	69
<b>4</b>	<b>Discussion of Results .....</b>	<b>71</b>
4.1	Collection of Capital.....	73
4.2	Signalling to Follow-Up Investors .....	79
4.3	Marketing Effects .....	80
4.4	Product and Business Model Feedback .....	82
4.5	Inciting Product or Service Use.....	83
4.6	Ability to Involve Other Investors.....	84
4.7	Keeping Decision-Making Power .....	86
4.8	Demotivating Factors .....	87
4.8.1	Threat of Business Espionage.....	87
4.8.2	High Communication Effort and Costs .....	87
4.8.3	Costly Due Diligence Required .....	87
<b>5</b>	<b>Limitations and Areas of Further Research .....</b>	<b>89</b>
<b>6</b>	<b>Conclusion .....</b>	<b>93</b>
	<b>References .....</b>	<b>97</b>
	<b>Appendix 1: Interview Guideline.....</b>	<b>113</b>
	<b>Appendix 2: Transcripts of 11 Interviews (Case 1 – 11).....</b>	<b>116</b>
	<b>Appendix 3: Data Analysis Results.....</b>	<b>275</b>
	<b>Declaration of Authorship .....</b>	<b>278</b>

## **List of Figures**

Figure 1: Financing Stages and Respective Sources of Venture Funding .....	30
Figure 2: Equity Crowdfunding for the Long Tail (adapted from Blohm et al., 2013) .....	41
Figure 3: Hierarchical Value Map.....	72

## **List of Tables**

Table 1: Sampled Cases .....	60
Table 2: List of Attributes, Consequences, and Values .....	275
Table 3: All Elicited Ladders (Grouped by Case).....	276
Table 4: Implication Matrix .....	277

## **List of Abbreviations**

bn	Billion
B2C	Business To Consumer
B2B	Business To Business
FAQ	Frequently Asked Questions
FFF	Family, Friends, and Fools
GDP	Gross Domestic Product
HVM	Hierarchical Value Map
MEC	Means-End-Chain
m	Million
n.d.	No Date

## 1 Introduction

Crowdfunding is a way for individuals with ideas to collect capital from a large number of people, typically online (Belleflamme et al., 2014), which experiences growth rates of over 80% per year since 2012 (Massolution, 2013). People who give money either receive an equity stake, interest for a loan or a reward, e.g. a consumer product, in return or they simply donate the money without a material return. Thus, crowdfunding is typically segmented into four different types: equity, lending, reward, and donation based crowdfunding (ct. Massolution, 2012).

This study will focus on why entrepreneurs are motivated to use equity crowdfunding to finance their ventures in Germany. This is a first step in order to better understand if crowdfunding could potentially be a “big bang disruption” (Downes, 2013) in the financially large market for entrepreneurial finance (Schwienbacher & Larralde, 2010; De Buysere et al., 2012). In this market the investments of the entrepreneurs themselves, their families and friends, and business angels alone typically represent around 4% of the annual GDP of North American and European countries (Bygrave, 2007). Furthermore, this study concentrates on equity crowdfunding conducted via crowdfunding platforms and neglects individual, platform-independent crowdfunding, due to several, growing advantages of this form of crowdfunding (see chapter 2.1.1).

This study will take an inductive approach, exploring the motivation of entrepreneurs qualitatively and open ended in case interviews with the aim of building theory. This serves to fill the existing research gap, where there is no specific research on what motivates for-profit entrepreneurs to use platform based equity crowdfunding so far and only very little research on what motivates project initiators (i.e. people creating a crowdfunding campaign, not necessarily entrepreneurs) in general to use crowdfunding.

Furthermore, a well suited research method novel to the field of entrepreneurial finance, the means-end approach (ct. Gutman, 1982; Reynolds & Gutman, 1984 and 1988), will be used to overcome shortcomings of research methods employed in current studies exploring the motivation of project initiators to use crowdfunding in general. Instead of only identify a possibly incomplete list of motives of entrepreneurs to use equity crowdfunding, this study using the means-end approach will arrive at a holistic description of the thought processes that lead entrepreneurs to crowdfund, allowing for deeper conclusions and subsequent practical implications. In short, with the means-end approach the study will elicit entire chains of thought consisting of causally connected elements spanning from very concrete attributes of equity

crowdfunding, over resulting positive (or negative) consequences for the entrepreneurs to the more abstract values or goals that the entrepreneurs can satisfy by using equity crowdfunding. For example, instead of simply identifying that an certain entrepreneur is motivated to use equity crowdfunding to collect capital for his venture, this study will go further by also identifying why he reasons he will be successful as collecting the funds from the crowd and also what goal he intends to achieve with the funds. Identifying also the relationship between different elements in the chains of thought and different chains altogether, the study will finally aggregate data from different interviews and yield a holistic map of the entrepreneurs' thought processes, a hierarchical value map, following the means-end approach.

In the following, the study is structured into five parts. The next chapter 'Literature Review' describes crowdfunding and the relevant actors in general as well as the different forms of crowdfunding that exist next to equity crowdfunding in more detail. Furthermore, the study's focus on online platform based equity crowdfunding is justified. Then, the global crowdfunding market and the global equity crowdfunding market are briefly explained and reasons for concentrating research on the progressive German equity crowdfunding market are given. Subsequently the dominant equity crowdfunding platforms on the German crowdfunding market, this study focuses on, are introduced. Furthermore, as the entrepreneurs' decision to use equity crowdfunding cannot be analysed independently of the decision alternatives available to them, the other traditional funding options are explained. Then, the potential overlap of equity crowdfunding with the traditional sources of funding available in the respective funding phases is shown. Moreover, potentially beneficial factors of equity crowdfunding potentially leading entrepreneurs to decide to use equity crowdfunding, in the form of either already established or only postulated push and pull factors, are compiled from literature. Here, the researched or proposed causal connection of attributes of equity crowdfunding to desired or undesired consequences are explained (see means-end approach). As will be further explained here, this literature review serves as a basis to code and compare the findings of this study's interviews in order to increase the quality of this study, i.e. the external and internal validity and its reliability. The third chapter 'Research Methodology' explains the data collection and data analysis procedures. First, the case selection, i.e. the case sampling and case design, is described. Then, the choice of the research method novel in the context of entrepreneurial financing, the means-end approach, is further justified and its underlying psychological theory explained. After describing the interview context and the concrete application of the means-end approach in the

actual interviews, the process of transcription of the interviews is briefly stated. Finally, the procedures of the two-step data analysis process are illustrated, i.e. the coding of the raw interview data followed by further aggregation and analysis using operations specific to the means-end approach.

In the fourth chapter, the study's results are discussed and triangulated with proposed motivating factors from the literature review in chapter three.

The fifth chapter summarises limitations of this study and indicates areas of further research.

The sixth chapter ends the study on concluding remarks.

## **2 Literature Review**

The following chapter covers three broad areas. Firstly, the field of crowdfunding is described in subchapter 2.1. Secondly, the market for entrepreneurial finance, consisting of the sources of funding available to entrepreneurs, is explained in subchapter 2.3. Thirdly, possible motives of entrepreneurs to use equity crowdfunding instead of other sources of funding are collected from literature in subchapter 2.4.

### **2.1 Crowdfunding**

By one of the most popular definitions of Belleflamme, Lambert, and Schwienbacher (2014) crowdfunding is an open call for funding, usually via the Internet, which is provided for by many investors in the form of rather small investments.

#### **2.1.1 Players in Crowdfunding**

This open call is made by a project initiator, also referred to as project owner or creator by Zhang (2012) or Gerber and Hui (2013), who raises capital for his project via crowdfunding (Ordanini et al., 2011). Project initiators could for example be artists or charitable projects (Hemer et al., 2011), yet, in the focus of this study project initiators are entrepreneurs who crowdfund their ventures (ct. Belleflamme et al., 2014; Collins & Pierrakis, 2012).

The funding for projects is provided for by the crowd, which consists mostly of private individuals but can also include organizations or investment funds (Hemer et al., 2011).

The project initiators usually approach the crowd for funds online on a website. This can be done independently or by using a platform operated by a third party, a so called crowdfunding platform, a virtual hub bringing together project initiators and individual investors (Ordanini et al., 2011; Berglin & Strandberg, 2013). A crowdfunding platform connects investors and initiators as an intermediary (Powers, 2012) and matches the initiators' ideas with the crowd's funds with the help of social media (Lynn, 2012; Lynn & Sabbagh, 2012). Thus, a large crowd can be reached rather easily online communicating one-to-many via the interactive Web 2.0 through channels like Facebook and Twitter. The crowdfunding platforms, as multi-sided platforms, facilitate such network effects in general (ct. Osterwalder & Pigneur, 2010). Furthermore, network effects usually increase with every extra user (Parker & van Alstyne, 2005), enabling crowdfunding platforms to harness these network effects employing their large crowd and their social networks for their users (Gerber & Hui, 2013).

Handling such a large number of potential investors independently from a platform and instead on a project initiator's own website would require experience and resources many project

initiators do not possess (Hemer, 2011). Furthermore, many initiators only crowdfund once or twice (Hemer, 2011). Thus the use of a crowdfunding platform as an intermediary with the needed skills, experience, and resources is the optimal choice for many project initiators (Hemer, 2011). In addition, when crowdfunding on a platform, project initiators can benefit from the publicity of the particular platform (Belleflamme et al., 2014). Moreover, the platforms' offers often go further than just connecting initiators with the platform users. Platforms sometimes offer services such as conducting due diligence, consulting on marketing, organizing investor relations events, providing standardized investment contracts and payment processing, or finding follow-up investors (Hemer, 2011). Often platforms pre-select projects eligible to fundraise on them (this is especially common in "return oriented" crowdfunding, see next chapter (Blohm et al., 2013)), which can be beneficial for entrepreneurs, as a platform's reputation for selecting valid business projects can strengthen the potential investors' trust in the offered projects and thus increase the entrepreneurs' chances to crowdfund successfully. In the same direction, Agrawal et al. (2013) argue that crowdfunding platforms will benefit from the large amount of data that they constantly accumulate about entrepreneurs, investors, and the investment deals, as interactions happen online and can more easily be saved, unlike traditional offline deals of business angels and venture capitalists. Consequently, platforms will be able to analyse this data to serve as a more effective matchmaker between investors and entrepreneur in the future, further improving the probability of successfully securing funding for the entrepreneurs (Agrawal et al., 2013).

Even though advancements in software and technology might make independent online crowdfunding easier to execute in the future, platforms will still provide the above-mentioned additional benefits. Furthermore, benefits from experience curve effects, from growing platform reputation, and from network effects resulting from their established and growing user bases will probably continue to increase in the future, setting platform based crowdfunding apart from independent crowdfunding even more. Thus, this study focuses on crowdfunding employing a platform as opposed to independent crowdfunding.

### **2.1.2 Different Types of Crowdfunding**

A person deciding to use crowdfunding, i.e. an entrepreneur, can use different kinds of crowdfunding to fund his project, i.e. his start-up. As mentioned in the introduction, an entrepreneur could choose to crowdfund using either donation, reward, lending, or equity based crowdfunding (Massolution, 2012). According to this most common way of segmenting crowdfunding into different types, the different types (four in the case of Massolution) are

identified based on the legal connection or funding contract through which projects receive capital.

Following this definition of crowdfunding, in donation based crowdfunding donations are often pledged by donors due to an ideological motive (Blohm et al., 2013) and donors receive no financial gains but only reputational ones for their donations (Hemer, 2011). In reward based crowdfunding people receive products or services or a discount on these in return for their money, thus this type also yields no monetary reward for the crowd (Forster, 2013). It could rather be perceived as a form of pre-selling or pre-ordering of a product or service (Hemer et al., 2011). On the other hand, lending based crowdfunding, where investors collectively give capital in the form of debt, yields a financial return for investors in the form of interest (Massolution, 2013). With equity based crowdfunding investors expect a return on their equity stake in the funded project (Massolution, 2013).

The term equity crowdfunding, this study's focus, also encompasses equity-like investments, such as certain types of mezzanine capital, which offer similar payoffs as equity but also share characteristic with debt (De Buysere et al., 2012; Massolution, 2013; Ahlers et al., 2012). Hence, the differentiation between lending and equity based crowdfunding is not completely mutually exclusive. Furthermore, many platforms allow for multiple types of crowdfunding to be used simultaneously (Blohm et al., 2013). For example, Seedmatch and Companisto, the two German equity crowdfunding platforms on which the participants of this study were sampled (see chapter 2.1.3.1 and 3.1), offer equity crowdfunding with the option to also pre-sell products or services along with a certain investment sums, thus to effectively combine equity with reward based crowdfunding.

Thus, segmenting crowdfunding based on just the legal connection between initiators and the crowd is not entirely precise in all cases. Blohm et al. (2013) clustered crowdfunding based on various empirical data points and identified three types: "hedonism", "altruism" and "return oriented" crowdfunding. In the cluster "hedonism" the crowd invests in mostly consumer-taste related innovative and creative projects. Investment sums are small (usually below €1.000) and mostly without direct financial rewards. Investors are remunerated via e.g. (cheaper) final products. In the cluster "altruism" mostly donations are collected for mainly social or sustainability projects giving investors social recognition rather than financial rewards as a return. "Return oriented" crowdfunding usually yields a financial return for investors and the investments are generally bigger than in the other two clusters. Furthermore, on top of the mostly

private investors targeted in the other two clusters, also institutional investors are targeted. Yet, the investors usually have no management influence. Half of the crowdfunding projects in this cluster are for for-profit start-ups, the focus of this study.

“Return oriented” crowdfunding is a cluster that is very similar to equity crowdfunding as defined by Massolution. The projects in this cluster are funded via equity (9%) and via mezzanine capital (66%) (Blohm et al., 2013), which is also mostly included in the definition of equity based crowdfunding by Massolution. Only 25% of the projects in this cluster are funded with debt and would thus be categorised as lending based crowdfunding by Massolution.

This study focuses on entrepreneurs of only for-profit ventures who use platform based equity crowdfunding (including equity-like crowdfunding, following Massolution’s definition) yielding a financial return to investors. Thus, it concentrates on subcategories of the classifications “return oriented” crowdfunding as defined by Blohm et al. (2013), excluding debt financed ventures covered in this cluster, and equity crowdfunding as defined by Massolution.

### **2.1.3 Global Crowdfunding Market**

The combined global market for all four types of crowdfunding in 2012 was \$2,7 bn according to Massolution (2013), which conducted a study covering 362 of the supposed 813 active crowdfunding platforms in 2013. The market is expected to have already reached \$5.1 bn in 2013 (Massolution, 2013). Growth rates increase more slowly, from 61% in 2010 (Massolution, 2012), 72% in 2011 (Massolution, 2012), and 81% in 2012 (Massolution, 2013) to an estimated 89% in 2013 (Massolution, 2013), indicating that growth rates might not grow much higher in the future. North America and Europe together represent 96% of the global crowdfunding market in 2012 and an estimated 98% in 2013, with North America being the largest regional market, making up 60% of the global market, or \$1,6 bn, and Europe constituting 36%, or \$945 m. In 2013 it was estimated that due to a faster growth in North America, its dominance would increase to 72% market share, or \$3,7 bn, whilst Europe’s significance was estimated to shrink to 26% of the global market volume, or \$1,3bn. (Massolution, 2013)

Other regions, though only marginally important today with mostly Asia and Australia making up the remaining 4% in market volume, experienced the strongest growth rates of 125% in 2012 (Massolution, 2013).

Out of the \$2,7 bn global market volume in 2012 only 4% were equity crowdfunding, the focus of this study. The largest share of 44% however was raised via lending, followed by donation with 37% and reward with 14%. In 2013 shares were estimated to be 42% lending, 28% donation,

closely followed by reward, which was expected to experience with the strongest growth to 27%, and equity crowdfunding even diminishing in share to 3%. In absolute terms there were \$116 m of equity crowdfunding raised in 2012, a 30% increase from 2011, and an estimated \$166 m in 2013. The estimated growth to \$166 m resembles an expected 43% increase – the slowest growth rate compared to the three other forms, mostly due to legal hurdles in the form of investor protection in the equity market in the USA, which will be discussed below in chapter 2.1.3. (Massolution, 2013)

Yet, setting the overall equity crowdfunding market into perspective to the overall start-up capital market and comparing the estimated \$166 m crowdfunded globally in 2013, as mentioned above (Massolution, 2013), equity crowdfunding today is dwarfed.

The international research network Global Entrepreneurship Monitor (Bygrave, 2007), estimated that in the 42 countries covered by their 2006 Financing Report, including North America and most of Europe, informal investors, so family, friends, fools and business angels, provided \$600 bn in funding to new ventures. This resembles about 1,5% of the combined GDP of these 42 countries. Together with the considerable funds that the entrepreneurs themselves invest into their businesses, about 3,9% of the combined GDP was invested into entrepreneurial businesses from informal sources. (Bygrave, 2007)

At the same time only \$37,3 bn were invested by venture capitalists in start-ups, resembling only 6% of the sum provided by family, friends, fools and business angels (Bygrave, 2007). Since 2006, venture capital investment has grown steadily to \$48,5 bn in 2013, according to the professional service firm Earnest and Young's report Global Venture Capital Insights and Trends 2014 (2014), with informal investment possibly growing along and still providing the much larger share of venture funding. Overall, only less than one venture in 1.000 receives venture capital at any time in its existence (Bygrave, 2007).

Thus, the share of the capital invested into start-ups through equity crowdfunding is still negligible today. Yet, this could mean that there is a lot of untapped potential for equity crowdfunding to conquer especially the big informal investment market and possibly also the smaller venture capital market, which will be discussed in chapter 2.3. For example, the investment volume of the German equity crowdfunding market resembles only about 3% of the total German venture capital investment volume in 2013, according to Hölzner et al. (2014), leaving a lot of potential to grow. Furthermore, crowdfunding might even have the potential to grow the overall amount invested into new ventures, as it might attract new investors who

previously did not invest into young ventures and are now given the chance to invest in them with ease (Caldbeck, 2013).

### ***2.1.3.1 German Crowdfunding Market***

In Germany the crowdfunding market excluding donation based crowdfunding was €36 m in 2012 and €63 m in 2013, according to Blohm (as cited in Sieber, 2014).

The total sum raised via equity crowdfunding was €4,3 m in 2012, €15 m in 2013, and will be an estimated €20 m in 2014, according to a study of the German start-up news portal Für-Gründer.de (Crowdfinanzierung in Deutschland, 2014). Growth is slowing down dramatically from about 250% in 2013 to an estimated 33% in 2014 (Crowdfinanzierung in Deutschland, 2014). A study of the German equity crowdfunding market by Hölzner et al. (2014) delivered similar results, estimating that the German equity crowdfunding market grew at 8% per month between October 2011 and August 2014, so at about 150% per year, and reaches the annual volume of €22 m in 2014.

The growth in volume in 2014 did not result from more projects being funded, but from the average investment sum per project rising to €264.000 (as of September 30<sup>th</sup> 2014), from just €173.000 in the same timeframe in 2013 (Crowdfinanzierung in Deutschland, 2014). This is similar to the global median sum raised per project in equity crowdfunding of \$190.000 in 2013 (Massolution, 2013).

In aggregate figures €32 m were invested as equity crowdfunding in Germany until the third quarter of 2014 (Crowdfinanzierung in Deutschland, 2014), since the first project received equity crowdfunding in Germany in late 2011 (Hölzner et al., 2014). The German Crowdfunding Network, or short GCN (Crowdfunding-Markt (November 2014), 2014) also includes small platforms and platform-independent crowdfunding in its estimates, which are not considered in the Für-Gründer.de numbers. They state a higher amount of around €50 m raised with equity crowdfunding in Germany since 2011 until October 2014, compared to €20 m for reward based crowdfunding and €150 m for lending based crowdfunding. They do not provide an estimate for donation based crowdfunding.

Using the numbers provided by Blohm (2014) and Für-Gründer.de (Crowdfinanzierung in Deutschland, 2014), equity crowdfunding made up about 24% of the German crowdfunding market, excluding donation based crowdfunding in 2013, doubling from 12% in the year before. According to the German Crowdfunding Network (Crowdfunding-Markt (November 2014), 2014), equity crowdfunding's share of the German crowdfunding market, again not considering

donation based crowdfunding, was quite comparable 23% since the start of the crowdfunding phenomenon in 2011 until October 2014. This is a rather high share of equity crowdfunding in Germany compared to worldwide figures, where the share of equity crowdfunding compared to the overall crowdfunding market excluding donations is only about 6% in 2012 and 2013 based on data from Massolution (2013).

The German equity crowdfunding market represented 4,6% of the global equity crowdfunding market in 2012 and even 11,5% in 2013, using the figures of Massolution (2013) and Für-Gründer.de (Crowdfinanzierung in Deutschland, 2014) and also the respective yearly average exchange rates provided by the Department of the Treasury of the USA (Yearly Average Currency Exchange Rates, n.d.). Accordingly, as stated by to the German Crowdfunding Network, Germany has the biggest crowdfunding market worldwide next to the UK (Stellungnahme des German Crowdfunding Network, 2014). Hölzner et al. (2014) explain the relatively large popularity of equity crowdfunding in Germany with comparatively good regulatory conditions for equity crowdfunding in Germany and/or a less effective private equity market compared to other countries such as the USA, creating a higher demand for crowdfunding to substitute for missing other sources.

As equity crowdfunding is essentially the sale of a security (Bradford, 2012), it is subject to regulation and restrictions in many countries (Ahlers et al., 2012). Yet, other countries are planning or implementing less stringent regulation for equity crowdfunding. For example, the USA passed the Jumpstart Our Business Start-ups (JOBS) Act in April 2012, including the Title III, the CROWDFUND Act, a law facilitating the collection of up to \$1 m via equity crowdfunding (Stemler, 2013). Nevertheless, until today the implementation of the law by the SEC is pending and the application of the JOBS Act thus not possible yet. Equity crowdfunding, currently governed by laws under the Securities Act of 1933 in the USA, would be relieved of costly registration with the JOBS Act. Duties as a broker for platforms would not apply. Investment documents would have to be filed with the US Securities and Exchange Commission (SEC) and investment advice, marketing of securities, or sales commissions for platform employees would not be allowed. Furthermore, investors would have to meet certain annual income or net worth requirements to be allowed to invest via equity crowdfunding. The JOBS Act would dramatically increase the potential of equity crowdfunding in the USA, according to Stemler (2013).

Similarly in Europe, De Buysere et al. (2012) propose a harmonisation of the respective national laws and regulation in the European Union regarding equity crowdfunding below a €5 m maximum funding sum.

So far, the German equity crowdfunding market with its large share of the global equity crowdfunding market and the above average proportion in the overall German crowdfunding market, appears to foreshadow developments soon to come in other markets currently in the process of liberalization. Furthermore, due to its currently comparatively far developed state, the German equity crowdfunding market seems apt for testing the motives of entrepreneurs to use equity crowdfunding. Therefore it seems to be the adequate focus of this study.

Yet, it has to be mentioned that there is a chance that the currently comparatively good legal conditions for equity crowdfunding in Germany could worsen. So far the collection of even large sums of mezzanine capital in the form of participation loans and subordinated loans was exempted from the costly obligation to publish an investment prospectus in Germany. Thus, participation loans and subordinated loans are the most commonly used contracts for equity crowdfunding in Germany to lower funding costs, not necessarily because they are always best suited for every venture in the context of crowdfunding, according to the GCN (Stellungnahme des German Crowdfunding Network, 2014). However in July 2014 the German Federal Ministry of Finance and Federal Ministry of Justice and Consumer Protection published a draft of a law for investor protection, open for public debate (Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes, 2014). With this new law the investment prospectus exemption would remain for these two types of loans, yet would not encompass other potentially useful forms like equity or silent partnerships. Furthermore, closing some legal gaps regarding the two types of loans, investors would in the future be required to physically sign and postally send an information leaflet, if they invest in excess of €250. Furthermore, investment per investor would be limited to €10.000, effectively stopping large investments of business angels and venture capitalists on crowdfunding platforms. A maximum sum of only €1 m, not €5 m as proposed in the European context, would be introduced, and marketing, especially through social media, would effectively be illegal. (Stellungnahme des German Crowdfunding Network, 2014) The draft of the law is currently heavily criticized by many crowdfunding platforms and entrepreneurs and could potentially threaten the future of equity crowdfunding in Germany (Räth, 2014).

Furthermore, the future of the relatively young equity crowdfunding market in Germany is uncertain. Interviewing equity crowdfunding platform staff Für-Gründer.de (Crowdfunding-

Monitor 2012, 2013) found, that a bankruptcy of a popular crowdfunded venture and a possible resulting lawsuit is perceived as the biggest threat for equity crowdfunding in Germany. So far until August 2014 eight ventures, representing 5.4% of the overall sum invested via crowdfunding since 2011, bankrupted (Hölnzer et al., 2014). According to Für-Gründer.de, until September 30<sup>th</sup> 2014 nine start-ups bankrupted putting €1,5 m in crowdinvestments at risk. Yet, not before 2016, when the first investment contracts can be terminated by investors (see following chapter), the risks and returns of crowdfunding investments in Germany can truly be assessed. On the upside Für-Gründer.de (Crowdfunding-Monitor 2012, 2013) found, that platform staff sees a large exit as the biggest chance for boosting equity crowdfunding's success in Germany.

Overall, the crowd in Germany's crowdfunding market shows signs of professionalization, with more investors emphasising return over emotional factors such as enthusiasm for the project's idea, according to a study of crowdinvestors by Hölnzer et al. (2014). Furthermore, equity crowdfunding platforms show a trend of focussing on a certain investment type, e.g. Econeers, a partner platform of Seedmatch, concentrating on renewable energy investments, a trend also visible in other markets like the USA with e.g. AngelMD focusing on health care products and targeting doctors as investors (Hölnzer et al., 2014).

In addition, the German equity crowdfunding platform market is already rather consolidated. Out of 24 active platforms on the German equity crowdfunding market in the timeframe after late 2011, only 13 are still operating today (Hölnzer et al., 2014). In the first quarter of 2014 Seedmatch and Companisto dominated the market with a share of 45,4% and 43,6% respectively, followed by Innovestment with 7,4%, and small platforms comprising the remaining 3,6% (Hölnzer et al., 2014). Consistently, according to Für-Gründer.de (Crowdfinanzierung in Deutschland, 2014), Seedmatch and Companisto had a market share of 87% in the first three quarters of 2014, with Seedmatch alone holding 59% of the market.

As Seedmatch and Companisto constitute up to 90% of the German equity crowdfunding market and are the platforms this study acquires its interview participants from, they serve as examples for the dominant procedures in equity crowdfunding in Germany.

At Seedmatch and Companisto investors invest via a participation loan according to German civil law (paragraph 488 of the Bürgerliches Gesetzbuch) (Seedmatch FAQ, n.d.; Companisto FAQ, n.d.), qualifying it as equity crowdfunding according to Massolution's definition (2013, see chapter 2.1.2). This has several advantages for the entrepreneurs seeking capital (Seedmatch

FAQ, n.d.; Companisto FAQ, n.d.): As mentioned above there is no obligation to publish an otherwise costly investment prospectus, funding sums are unlimited, investors have no decision-making rights but only information rights to quarterly and annual reports, and stock will be diluted in eventual consecutive rounds pending legal changes in the future (see chapter 2.1.3).

After a pre-selection by the platforms according to the platform's investment focus fit and some formal criteria, Seedmatch establishes a valuation together with the venture, Companisto values the ventures themselves. A funding threshold, a minimum required sum, has to be reached in order for a campaign to be successful and money being paid out to the entrepreneur. Seedmatch charges 5-10% of the collected sum (plus transaction costs) for the payment provider, Companisto charges 10% flat. Additional costs are incurred through content production, especially of an investor pitch video. Investors receive 1% interest per annum. In addition they receive: In the case of an exit, their share of the exit value; In the case of earlier cancellation (investors can cancel earliest after 5 years on Seedmatch and 8 years on Companisto, ventures can cancel earliest after 8 years on both platforms), the investors receive a multiple on the current revenue or earnings before interest and tax, short EBIT, on Seedmatch and Companisto, or have the additional option of receiving a share of the current value of the venture, only on Companisto. Thus, crowdinvestors can be divested after a certain time frame, either by the venture or by follow-up investors buying back the crowd's shares. (Seedmatch FAQ, n.d.; Companisto FAQ, n.d.)

## **2.2 The Research Object: Entrepreneur**

After having established the type of crowdfunding (equity crowdfunding on platforms) and the particular market (Germany) this study focuses on, the research object of this study, the entrepreneurs motivated to initiate an equity crowdfunding project for their for-profit start-ups, will be defined.

Scholars describe an entrepreneur as being one individual creating and managing a new venture (Barringer & Ireland, 2010; Thompson, 1999), yet Schjoedt and Kraus (2009) suggest that, as many ventures are founded by not just one individual but by a group of individuals, entrepreneurial teams should be the focus of study. As funding decisions are probably often taken in the team and/or some motives for decisions can eventually not be traced back to one individual, this study follows the broader definition of the term entrepreneur by Schjoedt and Kraus, and hence aims to explore the joint motives of the entrepreneurial team, in the following described as simply "entrepreneurs", to choose equity crowdfunding.

When founding a new venture, entrepreneurs might have motives such as low salary, harsh work schedules, general job dissatisfaction, or unemployment, the so called “push” factors, and/or they might have motives such as wealth accumulation, independence, or self fulfilment, the so called “pull” factors according to Segal et al. (2005) (also see Kirkwood, 2009).

When looking for funding for their venture, entrepreneurs might be motivated by sheer necessity. As costs are often not matched by sufficient or any revenues, typically in the early stages in a venture’s lifecycle, external funds are eventually needed to fill this gap (Brettel, Jaugey, & Rost, 2000). Thus, most entrepreneurial ventures have the need to raise capital sometime during their lifecycle in order to for example tackle cash flow challenges, take on capital investments and finance lengthy product development cycles (Barringer & Ireland, 2010).

Yet, when entrepreneurs are motivated to seek external capital – out of necessity or for other reasons – they have to choose from a range of possible sources of funding. Thus, in order to better understand why some entrepreneurs are motivated to use equity crowdfunding, the context in which they make this decision will be outlined in the following.

## **2.3 Venture Funding**

### **2.3.1 Funding Stages**

As a venture develops, it goes through certain development stages, e.g. first revenues are generated, the break even point is reached, etcetera, similar to the famous example of the product life cycle describing the development of revenue growth over time for a certain product (ct. Polli & Cook, 1969). Also, when focusing on just the funding of a new venture, distinct stages can be identified, usually matching with some milestones or certain risks that are characteristic for a certain phase of business development (Ruhnka & Young, 1987).

The start of every new venture is an idea or initial concept, which is validated and turned into a business in the first phases, termed the pre-seed or introduction stage and seed stage (Christen, 1991; Barringer & Ireland, 2010; Sohl, 1999; Branscomb & Auerswald, 2002). In these phases a high risk and a high need for capital investment is characteristic (Barringer and Ireland, 2010). The single main risk during these phases is the risk of discovery, e.g. entrepreneurs discover that there is no sufficiently large market for their product or service (Smith et al., 2011). The overall risk of business failure is the highest in these phases (Christen, 1991), yet the high investment risks are often matched by possible high rates of return for investors, if the venture succeeds (Ludwig et al., 2007).

With further progress the venture usually develops a corporate organization, produces prototypes or generates early revenues, which marks entering the start-up stage (Schreter, 2012). The main risk in this stage is whether cost effective manufacturing can be achieved (Smith et al., 2011).

Ventures in the three stages up to this point have a higher risk and more volatile returns compared to ventures in the following stages (Parhankangas, 2007).

When revenue growth accelerates, the start-up is said to be in the expansion and later stages (Parhankangas, 2007). Main risks in this phase are marketing risk, i.e. investors are unsure whether the venture can generate enough revenue in the future to adequately compensate investors, and also uncertainty about the ultimate profitability. (Smith et al., 2011)

Finally, a venture eventually reaches the exit stage, where founders and investors materialize a return on their investments through e.g. an initial public offering or a buyout (Smith et al., 2011).

As this study focuses on entrepreneurs' motivations acquiring crowdfunding, only the investing phase and not the divesting phase, the exit stage, is relevant for this work.

### **2.3.2 Funding Sources**

Securing financing for their venture is one of the most serious problems entrepreneurs have to face, according to many scholars (Virtanen, 1996; Denis, 2004). Venture funding is highly risky, yet also bears the potential for high growth rates (Virtanen, 1996). As mentioned above, the investment risk is not constant over time, but usually decreases with the maturity of the venture (Gompers & Lerner, 2004). Capital requirements and management needs of the venture change with time as well and different types of investors with different risk preferences, different target investment sums, and different management foci specialise in certain venture development stages (Gompers & Lerner, 2004).

At the very beginning of a venture, during the pre-seed and seed stages, the founders themselves usually invest some equity in the venture (Barringer & Ireland, 2010). By taking a financial risk themselves, entrepreneurs also signal commitment to other potential external investors and encourage their investments (Brettel et al., 2000). To avoid taking in external equity or debt for as long as possible, entrepreneurs can use a bootstrapping approach, cutting costs and being thrifty creatively (Barringer & Ireland, 2010; Virtanen, 1996). Yet, because costs are usually not offset by sufficient or sometimes even any revenues in the seed stage, and sometimes beyond, funds are eventually needed to fill this gap (Brettel et al., 2000).

Thus, despite bootstrapping, entrepreneurs most likely need external capital sooner or later (Lahm & Little, 2005; Freear et al., 1995 in Virtanen, 1996). This capital often comes from

family, friends and so called fools as very risk taking investors with no personal relationship to the entrepreneurs, together short “FFF” as termed by Cumming (2006) (cf. Parhankangas, 2007; Barringer & Ireland, 2010; Volkmann & Tokarski, 2006). This “FFF” funding can take the form of equity or debt (Fueglistaller et al., 2012), but also the form of gifts, free rent, sweat-equity, or delayed compensation. Entrepreneurs usually keep decision-making control, however also receive little additional benefits like management or legal support from family, friends, and fools (Brettel et al., 2000). “FFF” capital is relatively easy to access, as e.g. information asymmetries between the investors and the entrepreneurs are low in the case of family and friends (Brettel et al., 2000). Yet, the investment volume is limited and strongly dependent on the affluence of the social network of the entrepreneurs, just as the funds from the entrepreneurs themselves are limited by the entrepreneurs’ personal wealth (Fueglistaller et al., 2012). Thus, as Brettel et al. (2000) point out, the sums available here are often not sufficient, especially in the case of technology-focused ventures.

In this early phase debt is usually only limitedly available often in the form of overdrafting personal credit cards or financing operations through trade credit (Leach & Melicher, 2011).

Another source of funding in the seed phase are initial grants (Virtanen, 1996), such as government and research grants, which are typically awarded to technology ventures (Barringer & Ireland, 2010). Receiving grants can function as a positive signal to follow-up investors (Gompers & Lerner, 2004). Nevertheless, access to public funds is generally scarce, according to Nathusius (2003).

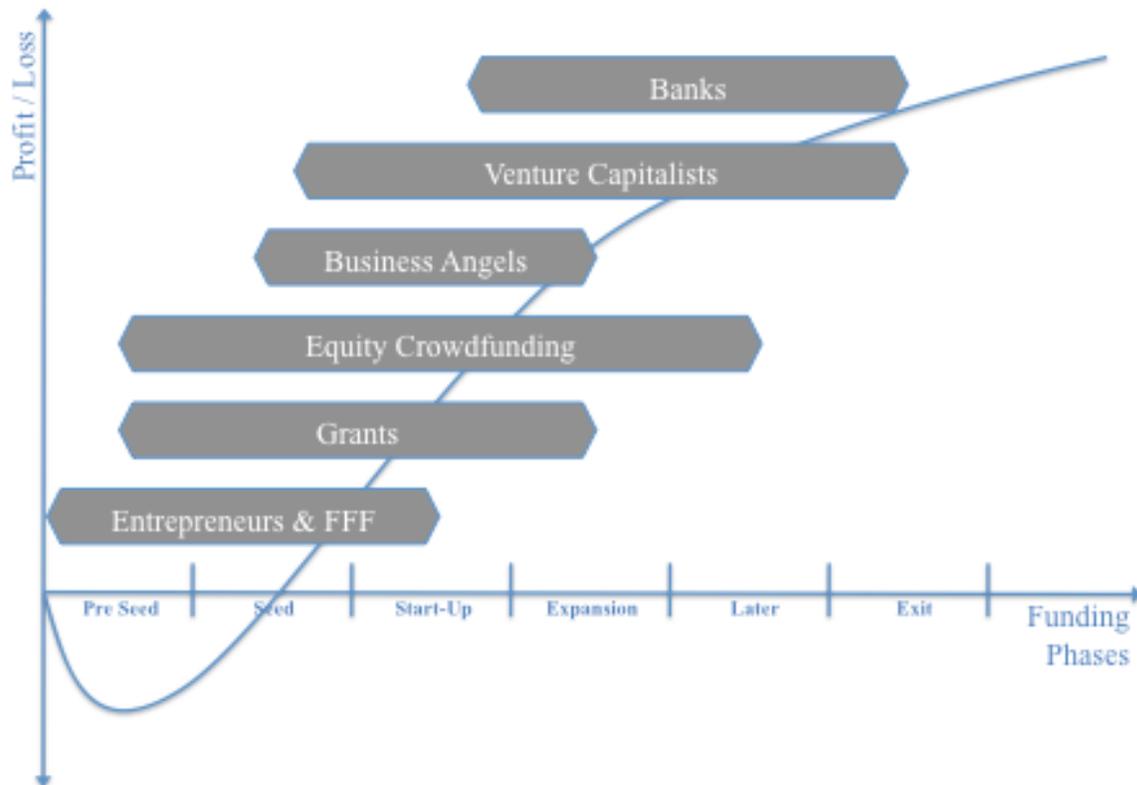
Furthermore, business angels are another important contributors of capital in the seed and start-up stage (Ruhnka & Young, 1987; Mason & Harrison, 2002; Maula, Autio & Arenius, 2005; Dagnino et al., 2010; Beck, 2012). Together with the entrepreneurs’ funds and family, friends, and fools, business angels provide the largest share of capital of a typical start-up, as described in chapter 2.1.3. Business angels typically have a high net worth, which they typically invest in only a few start-ups (Denis, 2004). Often business angels succeeded as entrepreneurs themselves and are well educated (Barringer & Ireland, 2010). Moreover, they often have experience in the industry of the start-up they invest in, due to their own entrepreneurial or industrial backgrounds, and they actively apply this knowledge in the venture (Mason & Harrison, 1994; Kelly, 2007). Business angels also provide their networks and reputation (Brettel et al., 2000). Entrepreneurs typically lose some independence, as they give decision-making control and control rights to business angels (Weitnauer, 2001). Business angels usually invest via equity (Brettel et al., 2000)

and the investment process is professional and diligent, yet not very bureaucratic, especially compared to venture capitalists (see below) (Fueglistaller et al., 2012). Research is unclear about the typical sums invested by business angels, which range from €100.000 to €200.000 according to Guggemoos (2012) or from €150.000 to €500.000 according to Fueglistaller et al. (2012) and can sometimes be more than €1.000.000 according to Brettel et al. (2000). Business angels typically expect a return of about 20% per year (Fueglistaller et al., 2012) and hold their stakes for five to six years, according to Grichnik and Koropp (2010), or even up to ten years according to Guggemoos (2012). However, business angel funding is scarce and thus difficult to get access to, according to Lehner (2013).

As another source of funding, some early venture capitalists invest in start-ups during the seed and start-up stages together with business angels, according to Beck (2012). Yet, Fueglistaller et al. (2012) claim, that venture capitalists typically only invest in the start-up phase and after business angels. Lehner (2013) states that venture capitalists invest even later in the expansion stage rather than in the start-up stage. According to Hemer et al. (2011) venture capitalists are generally more likely to invest in later phases and at less risk together with other formal investors such as banks (see below). Venture capitalists are financial intermediaries where managers invest capital in start-ups and growing ventures (Denis, 2004). The investment capital of the venture capitalist is pooled from limited partners such as companies, insurance or pension funds, and individuals (Bygrave & Timmons, 1992). Venture capitalists usually provide equity capital (Neubecker, 2005). The capital is often provided in several rounds, with new contractual conditions attached to each round (Hartmann-Wendels, 2005). The complex contracts serve to overcome problems such as moral hazard, information asymmetries, divergent expectations, and hold up (Houben & Nippel, 2005). Consequently, entrepreneurial independence is lowered by the far-reaching contractual rights of the venture capitalists (Brettel et al., 2000). Furthermore, venture capitalists often support ventures with management teams, operational services, and their networks (Brettel et al., 2000). As a detailed due diligence is usually conducted, the funding process is more complicated and time consuming than with business angels (Braun, 2013). According to Engelmann (2000) and Barringer and Ireland (2010) sums invested by venture capitalists are usually above €1.000.000. The investment engagement lasts between five and ten years (Neubecker, 2005) until a return is realized through an exit (Houben & Nippel, 2005). Venture capitalist funding is hard to access, especially since the burst of the Dotcom Bubble and

subsequent bad experiences with failed start-up investments, which lead to more careful investment behaviour of venture capitalists (Beck, 2012).

Generally only after some of the aforementioned sources of capital have invested in a venture and thus in later stages, banks provide capital to entrepreneurs, according to Beck (2012). Banks mostly fund ventures with debt and thus receive no decision-making rights, which enables entrepreneurs to remain largely independent (unless default is likely and clauses in the credit contract give banks rights to interfere) (Spremann, 2010). Ventures receive capital from banks only late or sometimes not at all, because banks usually require some form of collateral for the debt they provide, which start-ups quite often cannot provide (Berger & Udell, 1998; Beck, 2012; Sapienza et al., 2003). Stable cash flows to support repayment (Berger & Udell, 1998; Sapienza et al., 2003; Brettel et al., 2000), far-reaching historical financial data (Beck, 2012), and a successful credit history (Sapienza et al., 2003) can serve to build confidence in the venture. Nevertheless, Brettel et al. (2000) point out, that many start-ups are denied debt capital from banks due to their high business risk and subsequent credit default risk in general. As a consequence, debt is often not available to start-ups due to their unprofitability and lack of assets early on (Denis, 2004). This scarcity of debt available to new ventures is further increased by the recent trend of banks moving out of early stage venture funding, similar to other formal investors like venture capitalists (Hemer et al., 2011).



**Figure 1: Financing Stages and Respective Sources of Venture Funding**

Based on Lasrado (2013) and Earnest and Young’s Global Venture Capital Insights and Trends 2014 (2014), the graphic above summaries the different financing stages and the respective sources of venture funding active in them, including equity crowdfunding.

Lasrado (2013) and Earnest and Young’s Global Venture Capital Insights And Trends 2014 (2014) both see equity crowdfunding overlapping with family, friends and fools, grants, business angels, and early stage venture capitalists. Furthermore, including the other types of crowdfunding, donation, reward, and lending, Lasrado locates crowdfunding to cover even the pre-seed phase. Also Fueglistaller et al. (2012) perceive crowdfunding to compete with “FFF”, public grants, business angels, and venture capitalists.

Studies of the German context show results that confirm the above statements. Blaseg (2013) located equity crowdfunding in the seed and start-up stage of venture funding in his study of 49 German crowdfunding projects, including completed questionnaires of 19 ventures and 468 crowdinvestors, placing it in competition with other sources of funding in these stages. Yet,

Blaseg (2013) found equity crowdfunding to rather be a supplement than an alternative back in 2012.

Since then several equity crowdfunding records have been broken and ventures can secure much higher funding sums in Germany, which are typically needed in later stages, with the average sum per project rising from only around €96.000 in 2012 (Crowdfunding-Monitor 2012, 2013) over €173.000 in 2013 to €264.000 in 2014 (averages over the first three quarters of the respective years) (Crowdfinanzierung in Deutschland, 2014). Thus, from today's perspective investments in the German equity crowdfunding market encompass more than just the seed and start-up stages, but rather concentrate on phases right before the later stage, so on the expansion and start-up stages, according to a study of 116 successful equity crowdfunding projects in Germany until July 2014 by Hölzner et al. (2014).

Furthermore, there are some other indicators, that equity crowdfunding overlaps with other sources of funding. For example, the Israeli crowdfunding platform OurCrowd connects established business angels with the crowd on their platform (Hölzner et al., 2014). A group of business angels invested into the start-up "chocri" via the German crowdfunding platform Innvestment (Hölzner et al., 2014). Seedmatch and Companisto both self report to have several business angels investing in start-ups through their platforms (ct. Seedmatch Blog Entry, 2010; Companisto Glossar, n.d.). Additionally, some business angels themselves state having invested into ventures through crowdfunding on these platforms (ct. Schweiger, 2014).

Blohm et al. (2013) found that in the cluster "return oriented" crowdfunding, that 97,4% of the platforms address institutional investors. Institutional investors are investors arranged in same-interest groups that often pass on the returns to third parties. Thus venture capitalists fall under this category of investors targeted by "return oriented" crowdfunding platforms.

Moreover, with the emergence of crowdfunding, some family members and friends give at least some capital via crowdfunding instead of giving it to the entrepreneurs through other previously used routes, according to Ordanini et al. (2011). They found in their explorative study of three projects, that the first half of the collected capital from the crowd often comes from family and friends (Ordanini et al., 2011). Concordantly, in Germany the first fifth of the investors, often family and friends, invests 45,5% of the total crowdfunded sum (Hölzner et al., 2014).

In addition, equity crowdfunding might also attract new capital from people who previously did not invest into new ventures (Caldbeck, 2013), thus adding investors to the previously discussed traditional sources of funding, mostly to family, friends, and fools.

Consequently, equity crowdfunding is a possible alternative source of funding for entrepreneurs or at least an alternative way of approaching family, friends, and fools, business angels and venture capitalists.

So the question is: What motivates entrepreneurs to use equity crowdfunding out of all the options available?

## **2.4 Possibly Beneficial Factors of Equity Crowdfunding**

As will be discussed in this chapter, scholars propose a wide array of different reasons why entrepreneurs could be motivated to use (equity) crowdfunding. Compiling these possibly motivating reasons here serves to increase the quality of this study.

For example, this chapter will be used as a basis to code and compare the findings of this study's interviews to, in order to create a replication logic and strengthen the validity of findings (ct. Yin, 1994).

In detail, triangulating the primary data collected, i.e. the first hand interview data from entrepreneurs about their motivation to use equity crowdfunding, with secondary sources of data, such as the information in this chapter and data from the respective crowdfunding campaigns and crowdfunding platforms in general, serves to increase the reliability of this study according to Eisenhardt (1989).

Moreover, data triangulation also helps to increase the internal validity of this study during data analysis, as comparing emergent theory from the interview data with the theories explained in this chapter, leads to a more reliable interpretation of constructs and relationships, following Gibbert et al. (2008).

Lastly, in the case of this qualitative study, external validity is not achieved through empirical generalization, i.e. quantifying phenomena in a population, as it would be with quantitative research, but through analytic generalization, i.e. forming theory, according to Tellis (1997). Analytic generalisation is strengthened by comparing the findings from the interview data with previously postulated explanations given in this chapter (ct. Tellis, 1997).

In the following, the different possible motives of entrepreneurs to use equity crowdfunding as described in this chapter, are grouped into push and pull factors, similarly to the way Segal et al. (2005) and Kirkwood (2009) separate motives of entrepreneurs for founding a venture (as mentioned in chapter 2.2). First, proposed push factors will be discussed, namely the entrepreneurs' need to collect capital for their operations. Because there might be very few or even no alternative sources of funding available for some entrepreneurs to approach for capital,

they might be driven towards equity crowdfunding out of necessity. Second, proposed pull factors in the form of additional benefits equity crowdfunding might offer to entrepreneurs will be discussed, such as risk diversification, keeping management control, product and market feedback, and marketing effects.

## **2.4.1 Push Factors**

### ***2.4.1.1 Equity Gap***

As explained in chapter 2.2 almost all entrepreneurs need external capital to finance their operations at one point. Out of this necessity (and possibly also to receive other benefits from the investors, such as management or network support) they have to approach some external investor(s) for funding. Theoretically, entrepreneurs could approach any of the alternative sources of funding described in previous chapter instead of crowdfunding. So what motivates entrepreneurs to choose equity crowdfunding?

In some cases, ventures with viable business concepts remain unfunded, especially in the seed and early stage. After funds from family, friends, and fools have been exhausted and before business angels, venture capitalists, and banks are willing to invest, there appears to be an “investment creep” or “early-stage equity gap”, the most prominent venture capital market imperfection according to Heger et al. (2005). In general, this lack of typically small sums of risk capital during the seed, start-up, and expansion stage is described as the “equity gap” (Mason, 1996, cit. in van Osnabrugge & Robinson, 2000).

Although the term “equity gap” was already coined in the early 20<sup>th</sup> century, in 1931 by the British Prime Minister Harold Macmillan (Clarysse, Roure, & Schamp, 2007), the problem still exists today (Cosh, Cummuing, & Hughes, 2009). Worse yet, the gap even seems to be increasing. As a consequence of the last financial crisis, banks nowadays provide even less capital to risky start-ups without sufficient collateral (Wilson & Silva, 2013) and venture capitalists focus more on ventures in the later stage, largely ignoring the seed and start-up stages (Wilson & Testoni, 2014). Thus, the importance of business angels in filling the funding gap has increased lately (Wilson, 2011).

According to Sohl (2003), the equity gap is even the number one problem in the venture capital market, possibly leading to less innovation and a bottleneck of viable start-ups in later stages to invest in.

Furthermore, the equity gap is a particularly European problem, termed the “European Paradox” (Clarysse et al., 2007). Europe, even though it creates innovations, does not benefit from the

market success of its innovations by investing into their commercialization (Clarysse et al., 2007).

Overall, problems to collect capital are the second or third most important reason that leads to entrepreneurial business discontinuation in most regions of the world. In Europe alone about 13% to 18% of the businesses fail due to funding problems, according to the Global Entrepreneurship Monitor (Amorós & Bosma, 2014). Only in North America getting financed is a minor problem, leading to discontinuation of only about 4% of the entrepreneurial businesses (Amorós & Bosma, 2014).

Yet, several scholars believe that crowdfunding can help to overcome the equity gap (Schwienbacher & Larralde, 2010; Van Wingerden & Ryan, 2011; Bechter et al., 2011; Belleflamme et al., 2014; De Buysere et al., 2012; Sigar, 2012). Some even argue that it can act as a source of funding of last resort, supplying those entrepreneurs with capital, who failed to secure funding from the traditional sources like business angels and venture capitalists (Valanciene & Jegeleviciute, 2013; Hemer et al., 2011; Lambert & Schwienbacher, 2010). Consequently Lambert and Schwienbacher (2010) suggest that the motivation of these entrepreneurs to use crowdfunding is rather necessity driven. They are motivated to use equity crowdfunding by the 'push' factor of simply needing capital.

In the following, some specific causes of the equity gap, such as high perceived investment risks, proportionally high transaction costs, or large geographic distances between investors and ventures are explained and theories about why crowdfunding, as opposed to other sources of funding, could help in overcoming these problems are discussed.

#### *2.4.1.1.1 High Investment Risks*

One of the causes of the equity gap are high risks associated with new ventures (Clarysse et al., 2007; Collins & Pierrakis, 2012). According to Pfennigsdorf (2006), this is even the main reason for the existence of the gap, as the risks of investments into start-ups in early stages are often not matched by assumed required rates of return (measured as an internal rate of return), which keeps venture capitalists, business angels, and banks from investing.

Some scholars argue that entrepreneurs of start-ups with high investment risks might be able to get funding from the crowd instead when facing an equity gap. Interestingly, they provide two rivalling explanations for that. While the first group of scholars argues that less professional, emotional, or even irrational investors can be won from the crowd to invest in risky ventures, the

second group reasons that the crowdinvestors can collectively more accurately assesses ventures' risks and invest 'wisely', as will be explained below.

The first group of scholars argues that crowdfunding can possibly attract those investors that are willing to invest into new ventures regardless of the high risks. According to De Buysere et al. (2012), crowdinvestors typically might not possess the competencies for evaluating ventures with the same accuracy as an expert investor. Mollick (2014) and Agrawal et al. (2013) could show that the crowd is often overoptimistic about the developments of funded ventures in the beginning and thus might be willing to provide ventures with capital that were unable to secure funding from business angels, venture capitalists, or banks. Also, according to Collins and Pierrakis (2012), crowdinvestors might be more willing to invest in ventures with higher risks and lower return than more professional and financial return maximizing investors. This perception of crowdinvestors as being less rational is in accordance with Shane's findings (2008) that the average investor typically underestimates success rates, risks, and returns from start-ups. Furthermore, investors might be tolerating more risk than usual, when they invest only small sums through crowdfunding. This lower risk aversion while dealing with small stakes is termed the peanut effect (Chapman & Weber, 2006) and might be an important factor in crowdfunding (Blohm et al., 2013). Consequently, even ventures that business angels or venture capitalists perceive as too risky might therefore be able to secure funding from the less rational crowd.

Moreover, people are more likely to invest into a venture on a crowdfunding platform if many investors have already invested in the venture before (Agrawal et al, 2011; Kuppuswamy & Bayus, 2013; Burtch, Ghose, & Wattal, 2013) or if only little money is missing to reach the funding target (Kuppuswamy & Bayus, 2013; Yum, Lee, & Chae, 2012). For example in Germany the earliest fifth of the investors invests 45,5%, the last fifth, when funding success is quite probable, another 20,1% of the total crowdfunded sum (Hözlner et al., 2014). Here, crowdinvestors behave similarly to irrational investors in other financial markets. They do not want to miss a popular investment opportunity and move in a herd, according to Ordanini et al. (2011) and Berglin and Strandberg (2013). Consequently, even though good due diligence leads to better returns on investments (Wiltbanks & Boeker, 2007), the crowd appears to systematically underinvest in due diligence and instead to free ride on the due diligence of others by following their investment decisions, according to Agrawal et al. (2013).

Moreover, often especially the early investors might not invest rationally and based on a thorough due diligence, but instead out of other and more emotional motives. Typically, family and friends

do not invest strictly rationally but based on emotional relationships with the entrepreneurs (Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2011). And frequently FFF are the initiators of a herd movement by investing heavily during the initial phase of the crowdfunding campaign (Ordanini et al., 2011), thus encouraging the rest of the crowd to follow their behaviour. Especially those people who share the same social network with early investors are likely to follow, as they trust more in the recommendations of friends (Blechter et al., 2011). Consequently, following early investors might often be based on non-financial, not strictly rational motives of these family members and friends.

Furthermore, not just family and friends amongst the crowdfunders tend to invest out of non-financial motives. For example, Gerber et al. (2013) identified, that crowdfunders on donation and reward based crowdfunding platforms had mostly non-financial investment motives. They strive for being a part of a community or just for being recognised, and give their support to a cause in accordance with their own beliefs or to a founder to whom they have a personal relationship. Moreover, Schwienbacher and Larralde (2010) state that beyond financial motives, crowdfunders are strongly driven by intrinsic motivation, wanting to support a particular business to receive social reputation for their investment. They might also seek emotional returns by helping to realize projects personally, which are important to them or are geographically close by (De Buysere et al., 2012).

Concluding, if crowdfunders are indeed often inexperienced and exhibit an irrational, more risk taking behaviour like over-optimism, the peanut effect, or herd behaviour, or if they are indeed motivated mostly by non-financial motives such as personal relationships with the entrepreneurs or social reputation, then entrepreneurs, who are unable to secure funding for their risky ventures from traditional and more professional sources of funding, might be able to finance their ventures via the crowd.

Nevertheless, as mentioned above, there is a second group of scholars, which disagrees with the perception of the crowdfunders being emotional or even irrational. Instead they argue that the crowd collectively behaves “wise” when investing in start-ups, as it can more accurately assess the true market success and risks of a business idea.

As mentioned above, traditional sources of funding often do not invest in new ventures, as they perceive them to be highly risky, especially in early stages of development. Mason and Harrison (2004) explain these higher perceived risks during early stages with investors being deterred by the inexperience of the entrepreneurial team and unproven market potentials. Venture capitalists

therefore often simply avoid markets unknown to them (Zider 1998, cit in Wüstenhagen & Teppo 2006, p. 69) or only invest in later stages, when a product's potential can be better assessed with more information at hand, thus creating an equity gap. Moreover, venture capitalists often focus on technology-based ventures with possibly very high returns (Wilson & Testoni, 2014). Also business angels typically require high returns and thus high growth from new ventures to compensate for high risks taken by them (Sohl, 1999; Wong et al., 2009). This excludes ventures with a limited growth potential, i.e. focused on lifestyle products or services, from receiving funding from business angels, according to Macht and Weatherston (2014). Consequently, also business angels are rather limited in terms of the sectors they invest in and avoid unknown markets, though to a lesser degree than venture capitalists (Wilson, 2011). In sum, traditional sources of funding might turn down ventures simply because they perceive them as too risky in relation to the growth rates they expect or just because they have a business focus different to theirs.

The crowd on the other hand might consist of investors with many different, heterogeneous investment foci and motives, thus being open towards a wider range of investment sectors, according to Wilson and Testoni (2014). Consequently, the crowd might collectively assess the market potential and risks of a venture differently compared to traditional sources of funding, thus deeming ventures as good investments which traditional sources of funding turned down.

For example, a venture could possibly even find potential (future) customers who believe in the venture and win them as investors (ct. e.g. Mollick, 2012; Hölzner et al., 2014; Agrawal et al., 2013; Hornuf & Schwienbacher, 2014), even if these potential customers are only a few and geographically dispersed (Harzer, 2013), with the help of the Internet, as will be further explained in the next sub-chapter. As more individuals invest into a particular start-up, the market potential of the start-up is proven, the risk of the investment decreases, and the venture can collect the desired capital.

Furthermore, even if crowdinvestors are no potential customers, with crowdfunding a large crowd of potential investors decides whether or not to fund a venture instead of only a few individuals, as it is often the case with business angels or venture capitalists. Put differently, when approaching many, the crowd cannot only help in creating new ideas (for literature on crowdsourcing: ct. e.g. Howe, 2006; Brabham, 2008) but also in evaluating new ideas based on its collective wisdom (Rubinton, 2011; Bradford, 2012). As Surowiecki (2004) explains, by aggregating the assessments of the individual investors the crowd as a whole can accurately

predict the market potential and the chance of success for a business idea. Thus, the wisdom of the crowd is a form of collective intelligence and the result of the mostly unintentional, yet beneficial collaboration of the crowd online (Hettler, 2010), implicitly assessing a business idea by interpreting the crowd's collective investment actions. As opposed to the herd behaviour of a rather irrational crowd as explained above (following the first group of scholars' assessment), here, the collective decision of a large group of individuals is interpreted as a rather rational investment decision, assuming that investors do not blindly free ride on the due diligence of others but collectively produce a very strong assessment of the venture by adding up the many individual assessments. Furthermore, the "wise" crowd might be very quick and efficient in assessing the mass appeal of an idea, according to De Buysere et al. (2012).

Meanwhile the traditional sources of funding have realised this potential of the crowd. Large business angel communities, such as the Heartland Angels in Chicago, are already using the wisdom of the crowd to more efficiently assess the market potential of their start-ups on their very own crowdfunding platforms (Worldbank, 2013). Some crowdfunding platforms, as in particular the two platforms Seedmatch and Companisto this study focuses on, actively support the evaluation mechanism of the wisdom of the crowd by employing the all or nothing principle. According to this principle, the capital is only actually transferred to the venture, if and after the investment sum requested in the campaign is pledged in full by the crowd (Hemer, 2011). Thus, according to Blechter et al. (2011), a business idea is only successfully crowdfunded if a consensus has been reached and enough investors out of the crowd see potential in it.

Yet, the wisdom of the crowd might have boundaries. According to Hölzner et al. (2014), the wisdom of the crowd might be considerably better at evaluating B2C (business-to-consumer) ventures rather than B2B (business-to-business) ventures. In case of B2C ventures the crowd often consists of potential customers of the venture, thus they themselves constitute the venture's market whose potential they have to assess as investors. In B2B settings the crowd typically cannot evaluate the target market and thus might have less precision in predicting its market potential.

Consequently, ventures, which were previously left unfunded by traditional sources of funding due to the novelty of their products or services or their unproven market potential, could receive capital from the more progressive, 'wise' crowd. Thus, crowdfunding could have the potential to close the equity gap for ventures, which market potential was not completely understood by or proven to traditional sources.

In conclusion, although the two groups of scholars are in contradiction, they both indicate that equity crowdfunding could have the potential to overcome the equity gap and to step in when traditional sources of funding are unwilling to invest in two different ways. One group perceives rather irrational or emotionally motivated crowdinvestors to provide funding to businesses, deemed too risky by traditional, more professional sources of funding. The other group perceives the crowdinvestors as collectively wise investors, investing in ventures outside of the common knowledge or comfort zone of traditional sources of funding.

Which perception of the crowdinvestors is scientifically correct, though an interesting question, is not the main concern for this study. What is important for the purpose of this study is to answer the following: If the entrepreneurs are indeed motivated to use equity crowdfunding to collect capital from the crowd, why do they reason to be successful in collecting it from the crowd, i.e. why do they expect the crowd to be willing to invest in them?

In order to determine the reasoning of the entrepreneurs to use equity crowdfunding, this study therefore aims at identifying how entrepreneurs actually perceive the crowdinvestors' behaviour and, how that perception of the potential investors motivates them to approach the crowd for funding. Following the two outlined rivalling positions of the two groups of scholars, entrepreneurs could either perceive crowdinvestors to possess irrational characteristics, or entrepreneurs could be motivated to use crowdfunding as they hope to find investors, who also believe in their idea, a 'wise' crowd, opposed to more conservative business angels and venture capitalists.

Therefore, this study aims at uncovering the entrepreneurs' reasoning in detail using the means-end approach (see chapter 3.3) because only by exploring the reasoning why entrepreneurs think the crowd could provide them with capital, interesting conclusions about issues such as the following can be drawn.

For example, Agrawal et al. (2013) point out that if crowdinvestors would indeed be rather irrational, this would encourage an adverse self-selection of entrepreneurs of predominantly low-quality ventures to approach the crowd for funding, whereas entrepreneurs of high-quality ventures would continue to seek capital from business angels and venture capitalists. Thus, crowdfunding's potential to transform the entrepreneurial finance sector in the long term would be low.

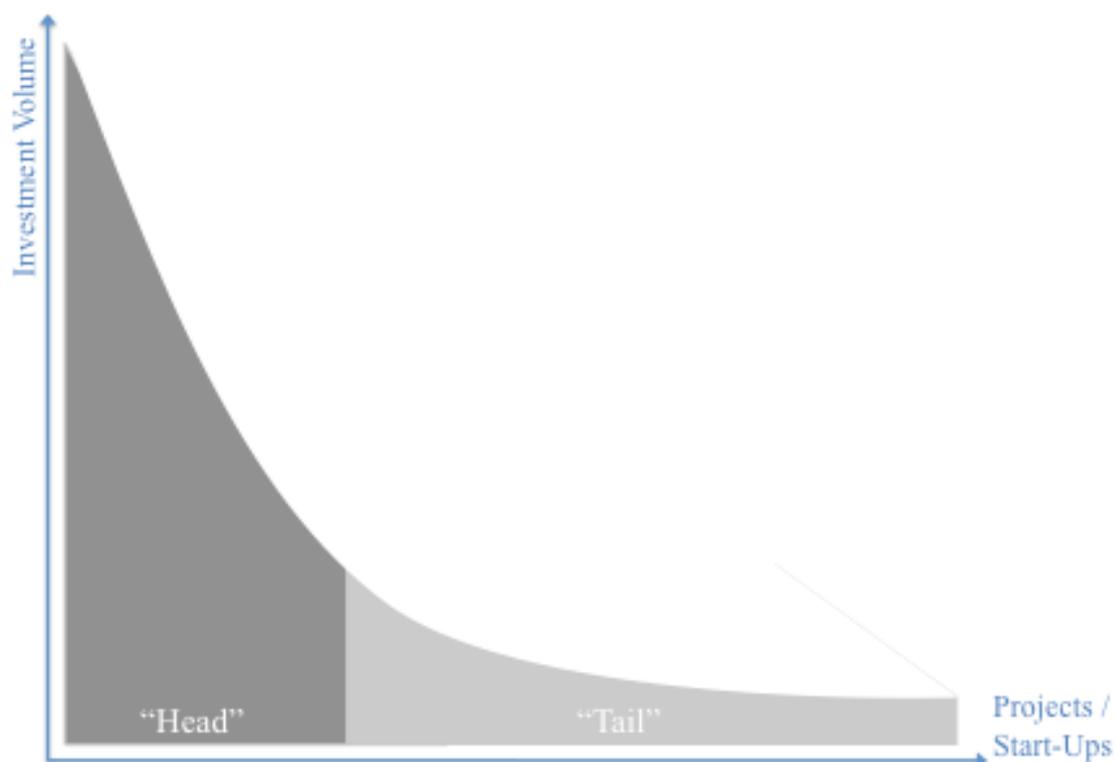
If, on the other hand, crowdinvestors are perceived as rather 'wise' by entrepreneurs, they could not only be motivated to approach the crowd for funding, but also out of two other motives.

Firstly, as will be further explained in chapter 2.4.2.1, entrepreneurs could be motivated to raise some of the needed capital via the ‘wise’ crowd to use this positive assessment of the venture’s market potential to signal to business angels and/or venture capitalists, that a significant market potential exists and hence encourage them to invest in following investment rounds. Secondly, entrepreneurs could be motivated to approach the ‘wise’ crowd, because they too could benefit from a test of their product’s or service’s potential through the crowd and so learn more about the viability of their idea. As Van Wingerden and Ryan (2011) suggest, the crowd’s action of investing into the venture acts as a form of implicit feedback here. This is especially interesting as entrepreneurs are often themselves overly optimistic about the outcomes of their ventures (Mollick, 2014; Agrawal et al., 2013).

#### *2.4.1.1.2 High Transaction Costs*

Another cause of the equity gap is that small investment sums, typical for earlier stages, are unattractive to some traditional sources of funding due to proportionately high transaction costs. According to Collins and Pierrakis (2012), the traditional sources of funding, e.g. business angels, venture capitalists, and banks, do not only focus on safer, less risky investments in later stages, but also on larger ones, thus largely ignoring the smaller investment sums in earlier stages. Transaction costs which occur in the investment process are largely fixed, which favours big investment sums in later stages, because in this case the costs can be spread over bigger expected returns, thus creating an economy of scale (cf. Mason & Harrison, 2004).

Blohm et al. (2013) compare this situation of unattended small investment opportunities to a model from the field of marketing, the Long-Tail-Model. In this model, as adapted by Anderson (2004), some products, which are not commonly sold, cannot become profitable if marketing or distribution costs of these products cannot be reduced beforehand. Similarly, small investment sums into start-ups often cannot be successfully raised if transaction costs for the funding round cannot be reduced first. So far, the traditional financial intermediaries, such as banks and other investment entities, target large investments in start-ups in later stages, the mass market or “head” in the Long-Tail-Model (see Figure 2). The market niche of smaller investments in start-ups in earlier stages, the “long tail” in the model, is perceived as not profitable due to the high, largely fixed transaction costs in comparison to the small investment sum and is hence neglected (Blohm et al., 2013; Kley, 2003 as cited in Fueglistaller et al., 2012).



**Figure 2: Equity Crowdfunding for the Long Tail (adapted from Blohm et al., 2013)**

Due to the generally lower transaction costs online (Gehring, 2004), crowdfunding platforms can target the “long tail” and provide relatively small investment sums that are otherwise unattractive to the larger intermediaries operating (partly) offline (Blohm et al., 2013). Transaction costs consist of costs such as contracting and negotiation costs and search or due diligence costs (Walker & Weber, 1984; Williamson, 1981). How exactly online crowdfunding can help in reducing these transaction costs will be explained in the following.

Entrepreneurs as well as investors incur high search costs in a fragmented market, trying to find each other (Mason, 2007). (Social networks play an important role in the funding of new ventures in general (Hsu, 2007; Shane and Cable, 2002).)

Especially business angels, who are mostly not very easily visible, often have to rely on personal and business networks to find investment opportunities (Mason & Harrison, 2002). These networks are frequently inefficiently coordinated or missing altogether (Cowling, Murray, & Bates, 2009).

Entrepreneurs as well experience high search costs in order to find business angels, who often decide to remain anonymous (Mason, 2007). Furthermore, a good personal fit between entrepreneurs and business angels is of high importance, because business angels are often directly involved in the venture's decisions (Sweeting & Wong, 1997). Overall, it is very difficult to find well suiting pairs of business angels and entrepreneurs (Macht & Weatherston, 2014).

In an effort to reduce these high search costs, business angels themselves have recently intensified forming formal business angel networks, with entrepreneurs increasingly approaching more than one network (Dagnino et al., 2010).

Crowdfunding platforms effectively serve as a similar network, connecting thousands of potential crowdfunders with entrepreneurs and furthermore also allow for an integration of personal online social networks of entrepreneurs and investors (Agrawal et al., 2011; Mollick, 2014), which are an important factor in successful crowdfunding campaigns (Mollick, 2014).

In sum, platform based crowdfunding can reduce search costs for investors and entrepreneurs and possibly attract crowdfunders to provide small investment sums, which traditional sources of funding were unwilling to provide. Furthermore, crowdfunding platforms could possibly help in reducing another component of transaction costs, the contracting and negotiation costs.

Whereas business angels and venture capitalists employ various covenants protecting them from dilution or giving them tag-along rights in their contracts with entrepreneurs (Hornuf & Schwienbacher, 2014), negotiating the often standardized investment contracts with the less professional and sophisticated crowdfunders, requires less or even no time from entrepreneurs or crowdfunding platforms (Schwienbacher & Larralde, 2010). Entrepreneurs benefit from lower contracting and negotiating costs with crowdfunding compared to business angel and venture capitalist funding, according to Schwienbacher & Larralde (2010).

Due diligence costs, another component of transaction costs, are possibly also lowered through crowdfunding, yet only for the crowdfunders. Like search, contracting, and negotiating costs, due diligence costs are caused by information asymmetries between investors and entrepreneurs (ct. Cowling, Murray, & Bates, 2009). Moreover, they are mostly fixed and not proportionate to the investment sum, thus small investments are again disfavoured (Mason & Harrison, 2004). Yet, as explained above, the many investors in a crowd can share the effort and costs of screening the venture or even free ride on the due diligence of others. Entrepreneurs on the other hand have no possibility to share due diligence efforts with still have to provide the necessary information.

All in all, crowdfunding could reduce search costs and contracting and negotiating costs, thus lowering overall transaction costs. This could especially help ventures looking for smaller investment sums, i.e. ventures in the “long tail”, to access funding. Furthermore, Stevenson and Letwin (2013) reason, that these lower transaction costs might be motivating in general for entrepreneurs to use equity crowdfunding instead of business angel and venture capitalist funding.

Yet, it remains to be proven by research if entrepreneurs indeed perceive equity crowdfunding to entail lower transaction costs and if this motivates them to use it, especially when looking for small investment sums typically neglected by traditional sources of funding.

#### ***2.4.1.2 Geographic Distance***

In addition to transaction costs being largely fixed, which therefore favours large investments, these costs also grow with spatial distance between investors and entrepreneurs. Agrawal, Catalini, and Goldfarb (2011) argue that, as a consequence of these higher transaction costs resulting from increasing distance, many investors have a geographic focus. Other scholars add, that also costs incurred after the transaction has been completed, so monitoring costs, and thus investment costs in general, increase in line with the growing physical distance between investors and ventures (Grote & Ueber, 2006). Wong et al. (2009) explains this impact of spatial distance with increased costs for control and post-investment assistance.

As a result, investors have a tendency to invest in geographically close companies (Zook, 2004). For example, business angels favour investments within close geographical proximity to their homes (Mason & Harrison, 2000; Mason, 2007). They typically invest within one hour’s driving distance from their homes (Harrison et al., 2003). Venture capitalists also invest mostly into ventures in proximity to their urban hub (Harrison & Mason, 1992; Lerner, 1995; Zook, 2004); De Buysere et al., 2012). Consequently, new ventures in the early stages often exclusively have access to only local sources of funding, limited to 70 miles (or around 113 kilometres) of spatial separation on average in the case of venture capitalists, according to Sorenson and Stuart (2005, as cited in Agrawal et al. 2011).

Nevertheless, via the Internet and through online crowdfunding entrepreneurs can reach a potentially large group of investors (Belleflamme et al., 2014), potentially anywhere in the world (Bradford, 2012). Thus, online crowdfunding might help to broaden the geographical reach of entrepreneurs looking for capital, increasing the number of potential investors they reach (Agrawal et al., 2011; Kappel, 2009). It thereby reduces the negative effect of spatial distance on

investment success in the seed and start-up stages (Mollick, 2013; Agrawal et al., 2011 and 2013).

In the case of equity crowdfunding, the average distance between entrepreneurs and crowdfunders is indeed larger with approximately 3.000 miles (or around 4.828 kilometres), according to Agrawal et al. (2011), compared to the only around 70 miles (or around 133 kilometres) in the case of venture capitalists and business angels, as mentioned above. As a consequence, entrepreneurs could be motivated to use crowdfunding to overcome these geographic limitations when gathering funding. Yet, it remains to be shown whether entrepreneurs actually perceive equity crowdfunding to broaden their geographical reach and if that indeed motivates them to use it.

Concluding the chapter 2.4.1 on push factors, Lambert and Schwienbacher (2010) and also Gerber et al. (2013) unsurprisingly identified getting funds as an important motive to use (in most cases donation and reward based) crowdfunding. In fact it was mentioned by most or even all researched crowdfunding project initiators. Nevertheless, their studies failed to provide a more detailed description of why entrepreneurs perceive crowdfunding to be able to provide them with capital. As discussed above, some scholars outline possible explanations of why crowdfunding could provide funding to ventures that could not secure it from traditional sources, e.g. by attracting more risk taking crowdfunders, through the wisdom of the crowd, or by reducing transaction costs and overcoming spatial distance online.

By using the laddering technique, this study aims at exploring if entrepreneurs indeed perceive equity crowdfunding to possess some of these or other characteristics that lead to securing funding for them and are thus motivated to use it.

#### **2.4.2 Pull Factors**

In contrast to entrepreneurs being motivated to use equity crowdfunding possibly out of necessity as described above, because they are pushed to approach the crowd for funding when alternative sources are not available, they could also be motivated to use equity crowdfunding despite alternative sources being available. They could be motivated to do so because equity crowdfunding might offer some additional benefits such as signalling, risk diversification, full management control, market data and product feedback, or marketing effects.

### **2.4.2.1 Signalling**

As explained above, a wise crowd on crowdfunding platforms could provide entrepreneurs in need of external capital with funding when other sources of funding are not willing to invest due to unproven market potential or too high perceived risks.

In addition to receiving immediate funding with crowdfunding, the fact of having successfully completed such a campaign could also help entrepreneurs to secure funding from the other sources of funding in the future. More specifically, business angels and venture capitalist, who were not willing to invest previously to the successful completion of the first crowdfunding round could be more willing to invest after the 'wise' crowd has indicated the market potential through the act of funding the venture. According to De Buysere et al. (2012), Blohm et al. (2013), and Bradford (2012), the successful completion of a crowdfunding campaign resulting in the actual investment of capital by the crowd can indeed serve as a signal, attracting follow-up investors and increasing a venture's reputation.

In general, ventures frequently use signalling to attract investors, i.e. by providing patents for technology (Guggemoos, 2012) or showcasing a track record of the entrepreneurial team and their successful projects (Baum & Silvermann, 2004). Yet, as explained in chapter 2.3.2, new ventures and their entrepreneurs often do not possess these typical attributes needed for signalling, like patents or track records in earlier stages. So, the investment of the crowd can substitute as a signal to investors. As discussed in chapter 2.4.1.1, some business angels trust the crowd's assessment of a venture's market potential so much, that they even use their own crowdfunding platforms for this purpose.

Furthermore, not only other sources of funding, but also the crowd might be more willing to invest after a first successful crowdfunding campaign (De Buysere et al., 2012). Ward's and Ramachandran's (2010) research on artistic crowdfunding projects on Sellaband could show, that successful first rounds of crowdfunding do in fact serve as signals for second crowdfunding rounds and greatly increase chances of successful completion. Thus, entrepreneurs could be motivated to use equity crowdfunding to create a signal to follow up investors, that the venture is a viable investment opportunity, inducing investment by them.

So far there is only indirect evidence indicating, that signalling could influence an entrepreneur's decision to use crowdfunding. In Gerber et al.'s (2013) study with artistical project initiators on donation and reward based crowdfunding platforms, one participant did mention that he was

discouraged to use crowdfunding by fears, that an unsuccessful crowdfunding campaign could affect his chances for follow-up investment from business angels or venture capitalists.

Hence, this study aims at exploring whether entrepreneurs are aware of this signalling effect of successful equity crowdfunding campaigns and whether this knowledge motivates them to use it to attract follow up investment from the crowd or other sources, such as business angels or venture capitalists.

#### ***2.4.2.2 Funding and Planning Safety***

Another aspect of equity crowdfunding that could potentially motivate entrepreneurs to use it is, that it often is compatible with other forms of investments (ct. Schwienbacher & Larralde, 2010), thus enabling entrepreneurs to fund from various sources. Having access to multiple sources of funding makes the venture less prone to capital shortages, according to De Buysere et al. (2012). Diversifying the funding sources is especially important for young ventures, because their survival is often dependent on the investors' funds being provided in time. Investors denying access to further capital could eventually lead to bankruptcy (Kley, 2003 as cited in Fueglistaller et al., 2012). The consequences of such a bankruptcy often heavily impact entrepreneurs and their personal financial future, according to Landier (2005) and Armour and Cumming (2006).

The impatience of traditional sources of funding, such as business angels and venture capitalists, and their high return requirements, which can lead to the aforementioned capital shortages, are of great concern for entrepreneurs (Denis, 2004). In order to reduce their dependence on such "impatient" sources of funding and to make sure that they receive the required capital, entrepreneurs could be inclined to choose or add sources of funding such as equity crowdfunding (ct. Belleflamme et al., 2010).

In addition to spreading the dependency on funding sources, equity crowdfunding might incur even less funding risk and return pressure than traditional sources of funding, as the crowdfunded capital typically is paid out in full, not in tranches dependent on short term goals, as it is often the case with venture capitalists' funds (see chapter 2.3.2). Furthermore, e.g. in the German context investors can only terminate their crowd investment contracts after 5 years on Seedmatch and 8 years on Companisto (see chapter 2.1.3), thus funds are committed over a long term, possibly giving entrepreneurs planning security. Moreover, as discussed in chapter 2.4.1.1, there might be less direct return pressure from the sometimes non-financially motivated crowdinvestors (ct. Bechter et al., 2011).

In addition, entrepreneurs might also be motivated to use crowdfunding as a means to diversify their own financial risk (De Buysere et al., 2012). Whereas without crowdfunding the capital in the early phases often comes from the entrepreneurs themselves and possibly from their families and friends (see chapter 2.3.2), with crowdfunding entrepreneurs can replace some of their own capital with the crowd's capital. Hence, the entrepreneurs are personally less exposed financially (De Buysere et al., 2012).

So far, research could substantiate that entrepreneurs indeed use equity crowdfunding parallel to other sources of funding such as business angels (Belleflamme et al., 2010; Lambert & Schwienbacher, 2010; Schwienbacher & Larralde, 2010). Yet, whether entrepreneurs perceive equity crowdfunding as an option to diversify their funding sources, to gain planning safety, or to reduce their personal financial exposure and if this in fact motivates entrepreneurs to use crowdfunding will be investigated with this study.

#### ***2.4.2.3 Management Control***

Furthermore, entrepreneurs might be motivated to use equity crowdfunding, because they might not have to concede management control to crowdfunders. Usually, when giving out equity, entrepreneurs have to give away a part of the ownership and decision-making control (Barringer & Ireland, 2010). Consequently, the entrepreneurs lose entrepreneurial decision-making power and autonomy (Sapienza et al., 2003). Venture capitalists often even specifically demand contractual clauses that award them certain control rights over the venture (Kaplan & Stromberg, 2001). Also business angels frequently demand shared decision-making power in return for the risks they take (Virtanen, 1996).

Some scholars argue that most entrepreneurs do not want to share decision-making power with investors (Holmes & Kent, 1991; Hogan & Hutson, 2005). In contrast, entrepreneurs rather want independence, autonomy and dominance, according to Sapienza et al. (2003). Keeping control over their venture gives entrepreneurs confidence in accomplishing their goals on their own, thus creating self-efficacy (Bandura, 1997).

Accordingly, studies have shown that entrepreneurs are often unwilling to concede large ownership shares to business angels (Mason & Harrison, 1996; De Noble, 2001). Moreover, Becker and Hellman (2005) found that, in the German context, entrepreneurs even perceive giving up a majority stake to a venture capitalist as exploitation.

Crowdfunding on the other hand could appeal to entrepreneurs, as it typically does not lead to such a loss of decision power. Individual crowdfunders often do not possess decision-making

power to substantially influence a venture's decisions, because they typically hold rather small stakes and thus have only little voting rights, according to Schwienbacher and Larralde (2010). Furthermore, equity crowdfunding in Germany, the focus of this study, is usually done employing participation loans, as described in chapter 2.1.3. This mezzanine capital, even though it falls under the definition of equity crowdfunding (see chapter 2.1.2), is legally a form of debt and therefore investors do not possess decision-making rights (cf. Barringer & Ireland, 2010).

Yet, whether entrepreneurs perceive equity crowdfunding to help them keeping control over their ventures when raising capital and are thus motivated to use it, has not been shown through research so far. Research by Gerber et al. (2013), however in the context of donation and reward based crowdfunding, where investors do not even receive a stake in the company, does indicate it, identifying 'maintaining control' as a motive for project initiators to use donation and reward based crowdfunding.

#### **2.4.2.4 Feedback**

As discussed above, the wisdom of the crowd might help secure funding for a new venture, either directly through investment from the crowd (see chapter 2.4.1.1) or indirectly through signalling (see chapter 2.4.2.1), as an efficient way of assessing the market potential of a business idea.

In addition to acting as an investor or enticing others to invest into a venture, the 'wise' crowd can also actively support entrepreneurs in other ways, following the idea of crowdsourcing (Lambert & Schwienbacher, 2010; for literature on crowdsourcing see e.g. Howe, 2006; Brabham, 2008). One way the crowd can actively support the venture is by providing explicit feedback to certain products or services, customer characteristics, or the business viability. For instance, Bradford (2012) states, that via the two-way communication with the crowd, entrepreneurs can receive feedback on their products and services as an early form of market feedback. Consequently, they are able to save time and costs in the product development process (Schwienbacher & Larralde, 2010). The potential future customers in the crowd are already confronted with products and services and might express their respective preferences (Agrawal et al, 2013; Hornuf & Schwienbacher, 2014). Hence, the crowd influences the whole creation process of the venture (Harzer, 2013) and helps the entrepreneurs to systematically improve (Blohm et al., 2013).

According to De Buysere et al. (2012), in addition to product design feedback, the crowd might also provide information about the demographic of the potential customers, pricing information, or market demand data.

More so, the venture's business model can be improved with the direct feedback of the crowd, e.g. by identifying holes in the business logic, even before the products or services enter the market (Sigar, 2012). (As explained in chapter 2.4.1.1, the entrepreneurs can also interpret that the crowd invests in the venture as implicit feedback regarding the business viability.) The feedback of the crowd does not have to be limited to only the funding period, but the investors could remain supportive beyond the actual crowdfunding campaign.

So far there is very little research on whether entrepreneurs expect feedback from the crowd regarding their products and services, their target customers or their business strategy, and if they perceive it as viable and helpful and are thus motivated to use equity crowdfunding. Only Lambert and Schwienbacher (2010) found, that validating a product or service before selling it was relevant to 8 of their 14 respondents. (The 14 respondents were part of a group of 21 crowdfunding project initiators out of which only 5 used equity crowdfunding.)

#### ***2.4.2.5 Marketing Effects***

The crowd can also actively contribute to the venture's success by creating attention for the venture, its brand, and its products and services. According to Belleflamme et al. (2014), entrepreneurs can benefit heavily from individuals out of the crowd, who spread information online in their social networks, possibly leading to viral effects and a wide reach in a short amount of time (ct. O'Reilly, 2007).

Thus, according to Blechter et al. (2011), entrepreneurs can potentially reach far beyond their own personal networks and get through to a large number of people. After entrepreneurs activate their own social networks and encourage family and friends (to invest in and) advertise the venture, these friends approach people in their social networks, likely reaching people the entrepreneurs had no direct relation with before (Blechter et al., 2011). Furthermore, as people are generally perceived as very trustworthy sources of information in their own social networks, their contacts might be more likely to be belief information about the venture and to forward it to their friends in turn (Blechter et al., 2011).

In addition to the entrepreneurs' social networks, entrepreneurs can also often access the pool of interested, potential investors and/or spreaders being active on crowdfunding platforms. By doing so they can create even more attention and therefore also benefit from the size and publicity of the respective crowdfunding platform itself (Belleflamme et al., 2014). For example, Seedmatch and Companisto self report to have around 37.000 (Seedmatch, n.d.) and 26.000 (Companisto, n.d.) registered users as of end of January 2014. As network effects generally increase with every

additional participant (Parker & van Alstyne, 2005), a large crowdfunding platform user base thus benefits entrepreneurs.

In the end, crowdfunding campaigns also reach that many people, because the Internet can bridge spatial distance effectively (Harzer, 2013) (also see chapter 2.4.1.1). Thus, especially niche products and services can benefit as they might now, due to the increased connectedness online, more easily find their small and dispersed target customer groups (Harzer, 2013).

Concluding, the many individuals who publicize the venture's brand or single products and services might be able to create a hype around it (Belleflamme et al., 2014; Lambert & Schwienbacher, 2010). Thus, a crowdfunding campaign can act as an early publicity campaign (Agrawal et al., 2013; Hornuf & Schwienbacher, 2014).

All these far reaching marketing effects of crowdfunding come at a reduced cost, according to Belleflamme and Lambert (2014), as only the costs to manage the crowdfunding campaign are incurred and no money is spent directly on advertising.

Scholars reason that the crowd might be motivated to produce these marketing effects in their social networks, because when individuals from the crowd become investors, they become more involved and emotionally attached to the venture (Blohm et al., 2013). Furthermore, the individuals from the crowd often not only act as investors but also as (first) customers of the venture (Mollick, 2012). This could also strengthen the emotional attachment and also lead to participation and marketing efforts (De Buysere et al., 2012).

Coming to the entrepreneurs' perspective, some scholars argue that entrepreneurs are indeed partly motivated to use crowdfunding to achieve marketing and publicity effects with it (De Buysere et al., 2012). Furthermore, also crowdfunding platforms claim that engaging the crowd in social networks might be a motive for the entrepreneurs, according to qualitative research by Ordanini et al. (2011) of three platform teams.

First hand empirical research suggests as well, that entrepreneurs are indeed motivated to use crowdfunding for its marketing effects. Gerber et al. (2013) and Eisfeld-Reschke and Wenzlaff (2011) found anecdotal evidence, that project initiators on donation and reward based crowdfunding platforms see expanding awareness for their work through a crowdfunding campaign as one motive to use crowdfunding. Some initiators even aimed for press coverage, reaching beyond their social networks, and for finding customers and generating pre sales as a result of crowdfunding (Gerber et al., 2013). Furthermore, Lambert and Schwienbacher (2010) found that 12 out of 14 entrepreneurs, who mostly did other types than equity crowdfunding and

crowdfunded independently of a platform, were motivated to use crowdfunding to get public attention. This strongly indicates that achieving marketing effects could also be a motive for entrepreneurs using equity crowdfunding.

This study aims at exploring, if entrepreneurs indeed hope for marketing effect from the crowd and are hence motivated to use equity crowdfunding. Furthermore, using laddering, also the goals that entrepreneurs want to achieve with this crowd-created attention will be investigated, be it the attraction of investors (either crowdfunders or follow-up investors), of customers, of collaboration partners, or other.

### **2.4.3 Excursion: Possibly Detering Factors**

Although this study is concerned with exploring what encourages entrepreneurs to use equity, in order to create a holistic and balanced picture of the motivation of entrepreneurs to use equity crowdfunding, the entire thought process has to be understood. Thus, next to those factors that motivate entrepreneurs to use equity crowdfunding, also factors demotivating them need to be explored.

Scholars identified or postulated several constructs, which could have such a deterring influence on the motivation of project initiators, such as entrepreneurs, to use equity crowdfunding. For example, just the large number of crowdfunders entails several costs and time requirements, which might deter entrepreneurs from using equity crowdfunding. Kitchens and Torrence (2012) state that communication efforts might be high (despite frequently using efficient one-to-many communication online), and, as Wilson (2011) points out, might entail high cost for small ventures. Furthermore, especially raising small sums can be costly, as marketing costs for advertising a crowdfunding campaign are largely fixed (Lambert & Schwienbacher, 2010). Communication with the crowd might require even more effort, because individual crowdfunders might have very specific and different expectations and demands from the entrepreneurs (Schwienbacher & Larralde, 2010). More than that, they might come from various cultural and lingual backgrounds (Agrawal et al., 2011) and thus have a wide spread of heterogeneous demands. Furthermore, Sigar (2012) adds that also administrative and accounting efforts grow with the size of the crowd.

In sum, these extra efforts for communication and administrative tasks result in high time requirements for entrepreneurs (cf. Lambert & Schwienbacher, 2010; Collins & Pierrakis, 2012). Gerber et al. (2013) indeed found that some artistic project initiators on donation and reward based crowdfunding platforms are discouraged by the large time requirements for conducting a

crowdfunding campaign. Furthermore, some participants also reported that also the cost of producing promotional material for the platform, such as a video, was demotivating, emphasizing the added costs. As a consequence, entrepreneurs anticipating this required effort and costs could be partly deterred from using equity crowdfunding.

Furthermore, in order to make their investment decision, crowdfunders have to be enabled to evaluate a business idea based on relevant information (Bechter et al., 2011). Yet, when sharing an idea online with the general public, entrepreneurs are exposed to the risk that the idea is adapted by competing and possibly better funded entities and thus might be reluctant to share it (Bechter et al., 2011; Sullivan & Ma, 2012; Galwin, 2012; Bradford, 2012). Sharing information quite early might eventually even be harmful for innovative ventures facing imitation (Hemer, 2011; Agrawal et al., 2013; Hornuf & Schwienbacher, 2014).

Gerber et al. (2013) found evidence that some artistic project initiators on donation and reward based crowdfunding platforms are partly deterred from crowdfunding, due to fears of their ideas being stolen. Furthermore, some individuals considering using crowdfunding, who were also interviewed by Gerber et al. (2013), decided not to do so, also partly based on the fear of idea theft. These findings suggest that entrepreneurs might similarly be discouraged to use crowdfunding for the fear of idea theft.

Furthermore, competitors could also gain access to financial reports that ventures are obliged to share with the crowdfunders, which then also could discourage entrepreneurs to use equity crowdfunding (cf. Schwienbacher & Larralde, 2010).

Concluding the chapter 2.4 on factors potentially motivating or deterring entrepreneurs to use equity crowdfunding, it should be noted that it is not this study's main concern if the entrepreneurs' perceptions of certain aspects of equity crowdfunding are correct, e.g. if an entrepreneur's perception of crowdfunders being rather emotionally motivated is scientifically sound. As the purpose of this study is to identify what motivates entrepreneurs to use equity crowdfunding, it is most important to identify what the entrepreneurs themselves perceive regarding crowdfunding and what they believe equity crowdfunding to result in and why, as this is what shapes their motivation.

Nevertheless, it is also important to compare the entrepreneurs' perceptions with empirical findings and proposed theory about crowdfunding. This serves to identify points of difference, as

this facilitates e.g. the identification of points where the communication of equity crowdfunding should be altered to better fit (or change) the entrepreneurs' perception of it.

### **3 Research Methodology**

After having discussed various factors which could be beneficial for entrepreneurs using equity crowdfunding, the methodology that is used in this study to explore which of these factors the entrepreneurs actually perceive and which of these factors really motivate them to use equity crowdfunding, will be explained in this chapter.

As indicated in the introduction, there is no specific research on what motivates entrepreneurs to use platform based equity crowdfunding and only limited research on what motivates project initiators in general to use crowdfunding.

The first limited attempt in grasping what motivates project initiators to use crowdfunding is a by-product in a larger study of Lambert and Schwienbacher (2010). As a by-product of a larger study, Lambert and Schwienbacher assessed what motivates (mostly European or US American) project initiators to crowdfund online. They sent out questionnaires to 21 participants, from which only 14 completed the section in the questionnaire assessing their motivation to use crowdfunding. Furthermore, out of the total 21 only five used equity crowdfunding yielding a return, and only three used crowdfunding platforms. The rest did independent crowdfunding. Thus, for the purpose of this study, the research lacks focus on equity crowdfunding and on the exclusive use of crowdfunding platforms. Participants were asked to assess how relevant they perceived only three suggested motives to be for them using a five point Likert scale ranging from “High relevant” to “Not relevant at all”. The 14 valid answers showed that raising money was at least relevant for 100% of the respondents, getting public attention was at least relevant for 85,7%, and product or service feedback was at least relevant for 57,1%. Yet, Lambert and Schwienbacher did not openly explore all motives people could possibly have to use crowdfunding but only suggested three motives in a questionnaire and asked participants to confirm or reject these motives. As this study aims at creating a holistic picture of the entrepreneurs’ motivation to use equity crowdfunding, exploratory research is needed first in order to identify the various factors that motivate them. The results of this study then can serve to compile a more complete list of motives and enable a quantitative approach.

The only qualitative research specifically focused on openly exploring the motives of project initiators to use crowdfunding is a study from Gerber et al. (2013). Gerber et al. (2013) explored the motives of project initiators to use crowdfunding for the purpose of gathering input for the improvement of crowdfunding platforms’ website designs. They conducted semi-structured interviews with 58 project initiators with a mostly creative background on only rewards and

donation based platforms in the USA. They found anecdotal, qualitative evidence that raising funds, expanding awareness for one's work, gaining approval for one's work, forming connections with like minded people, maintaining control over their work and learning fundraising skills motivate project initiators to use crowdfunding. Gerber et al. also found deterrents to using crowdfunding, namely the fear of not being able to attract the right audience and raise the required funds, the fear of idea theft and, that crowdfunding is time and resource consuming. Yet, Gerber et al. focused on project initiators with a mostly creative background on only rewards and donation based crowdfunding platforms. Thus, many of the identified motives might be specific to the context of artistic project initiators on donation and reward based platforms and not transferable to the context of for-profit entrepreneurs using equity based crowdfunding.

Thus, due to the lack of existing findings on what motivates entrepreneurs to use equity crowdfunding, this study is an explorative, inductive research with the aim of theory building. More specifically, a qualitative design has been chosen, as it is most suitable for the holistic and in-depth exploration of "why" and "how" questions (Lee et al., 1999), in this case regarding the entrepreneurs' motivation to use equity crowdfunding. The qualitative design of choice is a case based approach, which is especially useful when addressing these "how" and "why" questions (Meredith, 1998; Yin, 1994) and when investigating a novel phenomenon such as equity crowdfunding (Eisenhardt, 1989; Yin, 1994).

Furthermore instead of using surveys or experiments, holistically exploring multiple cases (as will be further explained in chapter 3.2), by interviewing various entrepreneurs about their motivation to use equity crowdfunding, allows to research the motivation in its own context (Yin, 1994), thus increasing the reliability of results.

In addition, as this qualitative study is based on the constructivist paradigm, i.e. it is assumed that truth is relative and dependent on individuals' respective points of view (cf. Spiggle, 1994), doing an interview based case study increases reliability, as here the entrepreneurs themselves directly describe their perceptions of reality regarding what motivates them to the author.

Therefore a special research method, the means-end approach, is used, which employs the laddering technique, a hierarchical interviewing technique based on open questions.

For this study eleven cases were studied by interviewing one member of each entrepreneurial team, the research object of this study (see chapter 2.2).

In the following, firstly the choice of the platforms to sample the cases, the case design, and the case sampling are described, as explaining the rationale for the case selection increases external validity according to Gibbert et al. (2008).

Then, the actual data collection using the means-end approach is explained in detail, describing the laddering based interviewing process and the interview context.

Subsequently the two-step data analysis is explained, consisting of the coding of the interviews and the aggregation and visualisation of the data based on the means-end approach.

This serves to increase reliability, enabling other scholars using the same procedures of data collection and analysis to arrive at the same results (cf. Gummesson, 1999).

### **3.1 Crowdfunding Platform Selection**

This study only researches the motivation of entrepreneurs who already used or currently are using platform based (none independent) equity crowdfunding. Consequently, all interviewed entrepreneurs were sampled from the pool of entrepreneurs who used or use platform based equity crowdfunding.

Yet, as discussed in chapter 2.4.3, learning from entrepreneurs who are currently not using equity crowdfunding about what holds them back from using it, could also reveal valuable information. Here, this study assumes that the group of entrepreneurs who are already using equity crowdfunding fits the description of lead users by Von Hippel (1986). Lead users are individuals who have needs today that will be general in the marketplace in the future and who thus anticipate the future market characteristics. Following Von Hippel's lead user theory, laggards, the other entrepreneurs not using equity crowdfunding so far, would follow the lead users as well in the future. Their reasoning to use equity crowdfunding would thus converge towards today's reasoning of the lead users.

Given the limitations to the scope of the research, focusing on just the entrepreneurs with an equity crowdfunding experience thus yields the more relevant data compared to the data that could be acquired by also interviewing less experimentalist entrepreneurs regarding the factors that hold them back. Furthermore, interviewing entrepreneurs who used or currently are using equity crowdfunding on platforms are of course easier to identify than entrepreneurs who decided against using it, via their public information on those platforms (also see chapter 5).

Furthermore, this study focuses on platform based equity crowdfunding in Germany, as justified in chapter 2.1. Hence, the entrepreneurs to be interviewed, i.e. the cases studied, were selected from German equity crowdfunding platforms.

This study in fact chose entrepreneurs from only two German equity crowdfunding platforms, namely Seedmatch and Companisto, as they constitute up to 90% of the German equity crowdfunding market, which was outlined in chapter 2.1.3.

Consequently, choosing the platforms covered in this research is not random but purposeful, maximising the marginal value of the obtained information, according to Patton (1990). The value of the collected data is highest by concentrating on Seedmatch and Companisto, because this way the representativeness of the collected data and the generalizability of results for all of Germany is highest. These two dominant platforms represent most crowdfunding campaigns that are or have been carried out in the German market. Thus, cases selected out of the pool of entrepreneurs active on the those two platforms are very likely to also be representative for the group of all entrepreneurs motivated to use equity crowdfunding in Germany.

Choosing cases from just Seedmatch, the biggest equity crowdfunding platform in Germany, would only cover a little more than half the market. Hence, in order to cover most of the German equity crowdfunding market, cases were chosen from the two market leaders. To focus research efforts on the theoretically most useful cases, following Eisenhardt and Graebner (2007), only the two platforms are considered, as much smaller niche platforms are not as representative as the two market leaders.

The cases chosen from the two platforms can safely be compared, as the offers of the two are largely the same. The terms and conditions are not only mostly the same for every venture using the same platform, but they are also very similar on Seedmatch and Companisto. The most important difference between the two platforms is that the minimum investment sums for investors are smaller on Companisto than on Seedmatch.

Furthermore, this study researches why entrepreneurs use equity crowdfunding, not why they choose a specific platform. Thus, more detailed attributes about the platforms, such as the financing mechanism and payment structuring, the marketing functionality, the investment focus, the number of competing, the maximum funding volume and the existence of an overfunding option, which potentially play a more important role when deciding between platforms (Blohm et al., 2013), are less important for the context of this study concerned with the motivation to choose equity crowdfunding in general.

Hence, to focus research efforts on the theoretically most useful cases, following Eisenhardt and Graebner (2007), only the two platforms are considered.

It should be noted that the two platforms also give entrepreneurs the opportunity to offer rewards (e.g. (discounts on) pre-ordering, or other goodies and social recognition). Yet, the use of such reward based crowdfunding is only an option available in addition to the obligatory equity crowdfunding. Thus, entrepreneurs who use these two platforms must be motivated to use the obligatory equity crowdfunding mechanism on these platforms. Consequently, they fulfil the research criteria of this study (also see chapter 5).

### **3.2 Case Selection**

The case design for this study is done in the way that multiple, holistic cases were chosen from the pool of entrepreneurs active on the two platforms Seedmatch and Companisto (103 until the reference date 11<sup>th</sup> of September 2014).

Researching multiple cases is essential for later on being able to analyse across different cases, thus increasing external validity, according to Gibbert et al. (2008). Holistic cases are cases with only a single unit of analysis per case (Yin, 1994). So, just one member of each sampled entrepreneurial team was interviewed. As explained in chapter 2.2, this study uses the term ‘entrepreneurs’ to describe an entrepreneurial team. The study assumes that these teams conjointly discuss and evaluate the option of equity crowdfunding (ct. chapter 2.2). The study also assumes that one member of such a team can accurately represent the team’s motivation to use equity crowdfunding. As will be further discussed in chapter 5, these assumptions can of course be challenged. Yet, holistic cases are also chosen to increase the number of distinct cases studied, given the limits to manageability of this study. Taking account of this limitation, analysing multiple holistic cases is considered as more important than analysing less, yet embedded cases (Yin, 1994), i.e. interviewing more than one member of an entrepreneurial team per case. This way, external validity, i.e. generalizability, is increased at the expense of being dependent on the accuracy of description of just one member of the respective entrepreneurial team.

Based on the literature review, rather similar than contrasting findings were expected concerning the entrepreneurs’ motivation to use equity crowdfunding. Hence, cases were not chosen based on findings in previously examined cases but at random. The replication logic applied in this study is thus literal and not theoretical.

Furthermore, there was no purposeful or theoretical sampling according to any demographics or business models. Even though there might be a bias towards B2C business models on crowdfunding platforms, as explained in chapter 2.4.1.2, the case sampling did deliberately not

discriminate towards either B2C or B2B business models, but aimed at achieving representativeness.

Consequently, entrepreneurial teams were contacted to participate in the study at random, starting by approaching the entrepreneurial teams of the most recent crowdfunding campaigns first. Because responses from interview participants might be subject to inaccurate memory or inaccurate articulation or distortion thereof (Yin, 1994), approaching the cases in this order was done to possibly reduce these negative effects.

In the following, the planned data collection is compared against the actual data collection in order to increase construct validity (Gibbert et al., 2008).

Starting in June 2014, the first potential case interview partners were contacted via e-mail, using investor relations contact information publicised on the respective crowdfunding campaign websites hosted by Seedmatch and Companisto.

Overall, 37 potential cases were contacted. Out of the 71 campaigns listed on Seedmatch at the time (reference date is the 11<sup>th</sup> of September), 28 entrepreneurial teams were contacted (about 40% of all campaigns), and out of the 32 campaigns listed on Companisto, 9 were contacted (about 30% of all campaigns). Thus, an almost equal proportion of all campaigns listed on each respective platform were contacted. Out of these randomly approached 37 entrepreneurial teams actual interviews were conducted with 11.

These 11 cases freely volunteered, which was the best possible way of winning interview partners. Furthermore, because the entrepreneurs volunteered for the study in order to support a scientific course, their interest in the subject could be considered relatively high, which improves the accuracy of their statements according to Miller, Cardinal, and Glick (1997). This in turn increased chances of yielding high quality and in-depth data from the interviews.

Yet, as the interview candidates decided entirely by themselves to interview or not, a self selection bias could have occurred. Nevertheless, no signs for an over- or underrepresentation of certain characteristics amongst the volunteers could be found. Thus, no bias in the resulting data is assumed. In the contrary, the high response rate of about 30% indicates, that the investigated cases are indeed representative for the group of entrepreneurs active on German equity crowdfunding platforms.

On a side note, all contacted potential cases were successful raising the desired funds with their campaigns, yet they were not in any way selected for this characteristic. It occurred by chance that most campaigns at the time (and in general on Seedmatch and Companisto) were successful.

The collection of primary data was stopped in the beginning of September as the findings tended to converge (also see chapter 3.3.3). Thus, as investigating more cases led to an ever smaller marginal improvement to the emergent theory, saturation had occurred and ending data collection was justified (ct. Glaser & Strauss, 1967).

Case	Type of Business	Customer Focus	Participant's Position in Venture	Date of Interview
1	Computer Hardware	B2B	Head of Business Development	13.06.14
2	Software Security	B2B	Project Manager	06.08.14
3	Sports Events	B2C	Founder	06.08.14
4	Online Lottery	B2C	Founder	15.08.14
5	Mobile Payment	B2C	Founder	18.08.14
6	Social Payment	B2C	Founder	19.08.14
7	Search Engine	B2B	Founder	10.08.14
8	Staffing Software	B2B	Founder	22.08.14
9	Contraceptive Product	B2C	Founder	22.08.14
10	Ice cream products	B2C	Founder	03.09.14
11	Search Engine	B2B	Founder	03.09.14

**Table 1: Sampled Cases**

### 3.3 Research Approach

To elicit what motivates entrepreneurs concretely to use equity crowdfunding, this study uses a research approach novel to the field of entrepreneurial finance, namely the means-end approach. This approach was chosen as other typically used research approaches have some shortcomings, which will be explained briefly in the following.

Afterwards, the more apt means-end approach is explained in detail by first outlining which psychological theory is underlying this approach to eliciting people's motivation. Secondly, the concrete application of the means-end approach in the interviews is explained.

#### 3.3.1 Shortcomings of Other Research Methods

So far, analysing the motivation of entrepreneurs often relied on long checklists of mostly general motives (ct. e.g. Kuratko et al. (1997) researching entrepreneurs' motivation to found a business using a list of proposed motives). Also the quoted research on entrepreneurs' motives to use crowdfunding by Lambert and Schwienbacher (2010) (see Research Highlight I) used this approach with a rather short list of only three questions.

Because the proposed motives on such lists often overlap, i.e. concepts are not mutually exclusive or are too general, valuable information might remain undiscovered. In addition, as motives are suggested, the quality of the research is very dependent on a good choice of wording to ensure that the participants understand the proposed motives accurately in the same way.

Furthermore, participants asked to choose from lists of suggested motives might simply confirm some of the suggested motives without actively remembering their true reasoning behind the decision to use equity crowdfunding. Doing it this way, the relative importance of motives and their mediating importance in the network of relationships between motives are neglected. Revealing these connections is important, because, as theorised in chapter 2.4, many motivating factors could interact with one another. For example, the wisdom of the crowd might not only help with testing the market potential of a venture, but also with the development of products, or even with the improvement of overall business models. Also, the selection of the motives to suggest on such a list is theoretically not well funded, as there is almost no research establishing the prevalent motives.

Thus, a less suggestive and more exploratory, open ended and inductive approach is needed first in order to identify all relevant motives and to build theory. For example, Lambert's and Schwienbacher's (2010) and Gerber et al.'s (2013) studies identified "getting funding" as a motive to initiate a crowdfunding campaign. That the project initiators are motivated to use a platform designed to connect them with people supplying capital is rather obvious. Furthermore, "getting funding" is also a motive for approaching all the other sources of funding, such as business angels and venture capitalists.

This trivial finding does not explain why project initiators end up being motivated to use crowdfunding, as it does not dissect which different parts make up such a motive. In order to truly understand the motivation of entrepreneurs to use crowdfunding, their whole reasoning to choose it needs to be understood.

Thus, this study takes a different approach. As opposed to simpler research methods, the means-end approach goes deeper and also explores why entrepreneurs think they could successfully collect funding from the crowd. Furthermore, it also inquires why entrepreneurs really desire the funds they are trying to collect via crowdfunding. Thus, the entire causal chains of thought of entrepreneurs to use equity crowdfunding can be elicited.

### **3.3.2 Background of the Means-End Approach**

The means-end approach (or means-end-chain theory) is based on an underlying psychological theory from Kelly (1955). According to the personal construct theory created by Kelly (1955), people, rather than behaving in a stimulus response schema, perceive the world through a system of personal constructs, such as e.g. the personal belief that crowdfunders are very emotionally involved. People constantly generate, test, and adapt these constructs through life experiences to

be able to more accurately anticipate future events (Kelly, 1955). Furthermore, constructs are connected to other constructs hierarchically in an individual's mind, meaning that subordinate constructs may lead to superordinate constructs (Kelly, 1955). For example, the subordinate construct "crowdinvestors are very emotionally involved" may lead to the superordinate construct "crowdinvestors will advertise my venture", as entrepreneurs anticipate that emotional and dedicated investors might be willing to actively advertise the venture they invested in. Striving towards the fulfilment of superordinate constructs, a system of constructs can develop a motivational force (Kelly, 1955).

Based on the personal construct theory, Hinkle (1965), a PhD student of Kelly, developed an in-depth interviewing approach, named the laddering technique, to elicit a person's constructs and the hierarchical structure in which they are organised in an interview. By asking why something is important to the participant, the subordinate and superordinate constructs and their various relationships to one another are explored simultaneously to identify their hierarchical structure. A subordinate construct leading to one or more superordinate constructs is called a ladder (thus the name of the technique). (Hinkle, 1965)

Laddering has since been widely used to elicit systems of constructs and to explore the motivation of people in various fields, such as psychology (Adams-Webber, 1979; Wright, 1970), human resource management (Jolly, Reynolds, & Slocum, 1988), or decision-making in strategic management (Bourne & Jenkins, 2005). Thus, the laddering technique is frequently used and well-accepted, also in business contexts.

Gutman and Reynolds further developed the laddering technique and its underlying personal construct theory into the means-end-chain theory, or short MEC theory, which is mostly used in the context of consumer decision-making (cf. Gutman, 1982; Reynolds & Gutman, 1984 and 1988) and applies only to deliberately and consciously made decisions (Olson & Reynolds, 1983). The means-end-chain theory states that in order to achieve a desired state of being, an end, a person engages in certain activities, procedures, or instruments, the means. Thus, means are subordinate constructs, which lead to the superordinate constructs, the ends.

Using the laddering technique, the researcher elicits the constructs which are important in the thought process of a person deciding to use (or not to use) a certain product or service. In the case of this study, the author explored the thought processes of entrepreneurs evaluating whether to use the equity crowdfunding.

In the means-end approach, the different subordinate and superordinate constructs that were elicited through laddering are categorised in not only two but three hierarchical levels, ranging from concrete to more abstract constructs:

1. The most concrete constructs at the lowest hierarchical level are rather objective attributes of a respective product or service, e.g. “crowdinvestors do not have voting rights”.
2. When using the product or service, an attribute may have one or more positive or negative consequences for the user. These consequences are more abstract constructs in the middle of the hierarchy, e.g. “entrepreneurs keep full decision power over the venture”.
3. Some consequences may in turn lead to the fulfilment of personal values, which are at the highest, most abstract level of the hierarchy. Values could be belonging, happiness, enjoyment, or security, or in the context of this study e.g. “entrepreneurs are independent from others”. Values are relatively stable over time and can have a strong emotional and motivational impact.

Al together, the causal sequence of attributes leading to consequences, which lead to values, forms a ladder.

The MEC theory, which was also accurately described as a “model of meaning” by Olson (1995, p. 189), emphasises that the real meaning of a construct can only be thoroughly understood when associating it to other constructs. For example, the construct “getting capital” can only be truly understood, when the relationships of this construct to other constructs are discovered, such as “developing products” and “growing the business”. This emphasis of the relationships between constructs really enables the researchers to more holistically understand the motivation of people and sets the means-end approach apart from other research approaches used by e.g. Gerber et al. or Lambert and Schwienbacher.

Using laddering, this study aims at uncovering the relationships between motives and to produce a holistic description of the motivation of entrepreneurs to use equity crowdfunding. Furthermore, the MEC theory has developed the laddering technique in the sense, that researchers use it to aggregate findings from many individuals into statements about a group of people (cf. Reynolds & Gutman, 1988). Here, qualitative data is treated so that it can be analysed quantitatively (see chapter 3.5.2 for details). The identified commonalities among the thought processes of all interviewed participants result in a hierarchical value map (short HVM). In this map ladders that were mentioned by several different participants, called chains, are graphically represented.

Yet, it should be noted that through aggregation some depth of the original, raw interview data is lost.

This study adapts the MEC theory, which is typically used in consumer decision-making contexts, to a novel context, uncovering the cognitive processes of entrepreneurs that lead to the decision to use equity crowdfunding. Here, it follows previous research by Morandin et al. (2006), who used the MEC theory to explore the motivation of entrepreneurs to use private equity funding for their ventures and firms.

### **3.3.3 Conducting Interviews with the Means-End Approach**

Following Gibbert et al. (2008), the interview situation and context are described in the following to create transferability and increase the study's external validity.

The laddering technique essentially is a mostly unstructured interviewing process, which makes it particularly apt for this exploratory and inductive study (ct. Yin, 1994). Participants were asked to explain what motivated them to use equity crowdfunding. Then, through probing questions, the entire ladder of attributes, consequences, and values was elicited before moving to the next ladder.

Furthermore, in order to elicit the entire thought process of entrepreneurs regarding their motivation to use equity crowdfunding, also the factors partly demotivating them from using equity crowdfunding were explored by asking the participants what demotivated them and then exposing the entire connected ladder (ct. Reynolds & Gutman, 1988).

Because interviews based on the laddering technique are very open-ended and the interviewer cannot depend on an explicit interview guideline, they are comparatively difficult to conduct (Reynolds & Gutman, 1988). As the unstructured interviews consist mostly of probes to elicit the constructs and their relationships, i.e. asking why something is important to the participant, the quality of the research depends on a skilled interviewer, who is comfortable with the laddering technique (Reynolds & Gutman, 1988).

Therefore, the author compiled a list of steps and tricks (see Appendix 1 Interview Guideline) from specific literature on the practicalities of laddering (ct. Saaka et al., 2004; Reynolds & Gutman, 1988), adapted to the specific context of entrepreneurs, describing their motivation to use equity crowdfunding. This list entails several approaches to reduce biases in the interviewer as well as the interviewee (also see below). Furthermore, the author practised interviewing using the laddering technique with peers before the first case interview.

The only structure in an interview based on the laddering technique is that once a construct is mentioned by the participant, the construct's position within the hierarchy of the ladder is identified as either being an attribute, consequence, or value. Subsequently, depending on the construct's place in the hierarchy, questions are asked to move up or down the respective ladder and discover the other constructs (Reynolds & Gutman, 1988). This way, the complete ladder acting to motivate the entrepreneur can be elicited.

To guide this process, a list of ladders that could possibly be elicited in the interviews was created prior to the case interviews, based on the literature review in chapter 2.4. This list served as a memory device to help the interviewer to quickly classify constructs into the hierarchy and subsequently move up or down the respective ladder. The list was extended throughout the whole data collection process, adding newly discovered ladders from case to case.

Because the entrepreneurs that were interviewed had already conducted or were conducting an equity crowdfunding campaign at the time of the interview (see chapter 3.2), their memories regarding their motivation to use equity crowdfunding might be mixed with realizations regarding crowdfunding, which they only made during or after the campaign. Entrepreneurs might thus mix the actual motives that made them use equity crowdfunding with other benefits or disadvantages that they only later on perceived equity crowdfunding to entail after their motivation had formed and they had already decided to use it. In order to reduce the threat of eliciting a mixture of ex-ante and ex-post motives to use equity crowdfunding, participants were always asked what motivated them to choose equity crowdfunding in the past.

In order to facilitate a better understanding between the interviewer and interviewee, the interviews were conducted in German, the native language of all participants. Also, the author used the same terminology throughout all interviews to increase comparability of interview contexts. When descriptions of constructs or thoughts given by the participants were unclear, the participants were asked to rephrase or further elaborate.

The interview context was very similar in all 11 case interviews, increasing comparability of findings (Gibbert et al., 2008). In no case did the author personally know the interviewed participant prior to the interview. Interviews were mostly conducted via telephone or Skype, only one was held personally.

The interviews were conducted from the 13<sup>th</sup> of June to the 3<sup>rd</sup> of September 2014. They lasted between 30 and 60 minutes, and were audio recorded.

### **3.4 Interview Transcription**

Using the audio records of the interviews, they were transcribed immediately, mostly on the same day. Following Dittmar (2004), a simple transcription, i.e. transcribing the interview without marking pauses or filler words, was conducted.

The transcripts to all cases of this study are published in the Appendix 2. Here, the study follows Silverman and Marvasti (2008) who state, that providing the full transcripts increases reliability of the findings by enabling scholars to inspect the entire interviews, not just aspects selected by the authors and then published within the study or in only incomplete field notes.

### **3.5 Data Analysis**

The interview data stored in the field notes, the audio records, and the transcripts was analysed in two steps, following the means-end approach. First, broadly following the standard approach to coding interview data in the Eisenhardt method (ct. Eisenhardt, 1989), the raw interview data was coded and categorised. In a second step, the data was further aggregated in order to achieve greater generalizability, using operations specific to the MEC approach.

#### **3.5.1 Interview Coding**

In accordance with Glaser and Strauss (1967), the aim of coding is to form more abstract and encompassing categories from the statements of the participants in the interview data, which enables the comparison of ideas across different cases.

This exploratory study employed an iterative and inductive coding process to systematically describe the raw interview data, looking “beyond initial impressions and see[ing] evidence through multiple lenses” (Eisenhardt, 1989, p. 533). More concretely, the interview data was coded in three steps, following Corbin and Strauss (2008), namely open coding, axial coding, and selective coding.

1. In the first step, open coding, the individual case interviews were scanned for instances where the participants mentioned motives or deterrents to use equity crowdfunding. By picking out these statements, the interview data was broken down into interpretable first-order concepts, which were named using descriptive or in-vivo codes, i.e. using the exact words of the participant. (Ct. Corbin & Strauss, 2008)

2. In the following second step, the identified concepts were compared and unified between different cases employing axial coding (Corbin & Strauss, 2008). The resulting second-order concepts are described using pattern codes, which constitute the first categories (or themes) (Corbin & Strauss, 2008).

Such a comparison between different cases increases external validity, i.e. the potential range of situations to which a study's findings can be generalized (Gibbert et al., 2008). Furthermore, even though financing decisions are affected by the entrepreneurs' individual knowledge and risk preferences and by their personal environment, the different cases do allow for comparison rested on consistent sampling and data collection processes in this study, as explained in the previous chapters.

3. In the third step, selective coding, third-order concepts were created by aggregating the categories into fewer core categories (or theoretical themes) in order to facilitate conceptual development (Corbin & Strauss, 2008).

In sum, the coding and clustering of raw interview statements into core categories were done through an inductive process of comparison, integration, and abstraction of the interview data, thematically analysing the concepts regarding motivations and deterrents to use crowdfunding (ct. Spiggle, 1994). While categorizing, the elicited constructs and their respective codes or categories were compared to the research and postulated theories on motives described in chapter 2.4. Thus, by triangulating the elicited findings with other data, construct validity was strengthened (ct. Gibbert et al., 2008), and a replication logic was created (ct. Yin, 1994). Furthermore, through triangulation the analytic generalisation (ct. Tellis, 1997) and the reliability of this study were enhanced (ct. Eisenhardt, 1989).

As the resulting codes and constructs would be further used in processes of the means-end approach, there was a need to more radically abstract when coding towards broader categories in order to facilitate this subsequent (quantitative) analysis of the aggregated data (ct. Gutman, 1991).

Thus, when assembling the identified codes into broader categories, the challenge was to achieve categories broad enough to get replications of multiple respondents' answers per category, yet not losing too much meaning with too broad categories, following Reynolds and Gutman (1988). To compensate for the stronger abstraction of the raw data, the coding process was made more transparent by explicitly describing it in this chapter in order to sustain intersubjectivity, following Grunert et al. (2001).

Another particularity of coding interview data elicited with the laddering technique is, that next to the codes also information about relationships between the codes needs to be extracted. Thus, the individual constructs were assigned to the hierarchic levels in the respective ladders as either being an attribute, consequence, or value, depending on how concrete or abstract the thoughts

were. For this step, this study relied on rich contextual data, so taped and transcribed interview data, following the guidelines of Grunert et al. (2001).

On a more practical level, the process of coding and categorising was done continuously, starting right after the first interview. Thus, avoidance of a first-impression overvaluation was achieved. Furthermore, the statements of the participants, which were recorded in German, were translated using English descriptive codes. Here, the author aimed at producing the English equivalent to the German in-vivo codes. Furthermore, the emerging terminology was compared to the terminology used by other scholar in their research, as described in chapter 2.4.

This study did not use a coding software, as there is no specialised software available for coding laddering interview data which allows for assigning the elicited constructs as attributes, consequences, or values and for recording relationships between constructs (ct. Grunert et al., 2001). Elicited codes were constantly improved until stability in the identified constructs emerged and saturation was reached (then case sampling was ended, see chapter 3.2).

After all case interviews had been conducted, the raw interview data of all cases was coded again. Then, codes and categories of the two runs were compared and modified wherever there was insufficient evidence to support inferences made during the first coding. Furthermore, the elicited constructs and the resulting ladders were checked for completeness, following Reynolds and Gutman (1988). Finally, the resulting findings were checked for outliers, cross checking identified codes and looking for contradictions.

Usually, the coding and categorisation of interview data should be peer reviewed to strengthen construct validity (Gibbert et al., 2008). Yet, in the case of laddering interview data, Grunert et al. (2001) argue for the interpretation of the laddering data by only the interviewer himself. They state, that the problem of indexicality, i.e. that accurately interpreting a participant's statement requires knowledge about the participant's background and the general context (also compare Gutman, 1991; Hoffmann-Riem, 1980; Hopf, 1978; Schütze, Meinefeld, Springer, & Weymann, 1973), is smallest, if the researcher himself is interpreting the statements.

Indexicality is a problem common to qualitative research in general, yet it is particularly pressing in the context of laddering, when relationships between concepts have to be identified to establish a hierarchy in the ladders. Thus, as the author was familiar with the immediate interview context and knowledgeable in the context of entrepreneurial funding decision-making and equity

crowdfunding, he was best able to elicit the attributes, consequences, and values with their relationships from the entrepreneurs' statements.

Yet, in order to take account of the two valid arguments for (Gibbert et al., 2008) and against (Grunert et al., 2001) peer reviewing, the coding and categorising, as well as the identification of relationships and hierarchies was partly reviewed by peers. No Cohen's Kappa was calculated to establish congruence, but an oral discussion of ladders was sufficient to establish the congruence and accuracy of the codes, categories and of the relationships and hierarchies of the constructs.

### **3.5.2 Analysis Based on the Means-End Approach**

After coding, in the second step of the data analysis according to the MEC theory (cf. Reynolds & Gutman, 1988), the results from the first step (the core constructs that summarise constructs in the thought processes of all interviewed entrepreneurs and their relationships to one another) were further aggregated.

Following this second consequential step in the means-end approach (Reynolds & Gutman, 1988), this study aimed at abstracting from the individual entrepreneur's motivation towards formulating a theory on the motivation of entrepreneurs in general to use equity crowdfunding. Aggregating individual ladders into means-end chains, a hierarchical value map (HVM) was constructed, which graphically summarises prevalent thought patterns regarding the motivation to use equity crowdfunding.

To arrive at the HVM, three interim steps were needed:

1. First, the resulting 46 core categories from the first step, representing the various constructs in the thought processes of the entrepreneurs, were subsequently identified as either a concrete attribute, a consequence, or an abstract value, according to their position in the respective ladders. These attributes, consequences and values were then assigned numbers, starting with the attributes from 1 to 14, over the consequences from 15 to 31, and ending on the values from 32 to 46 (see Appendix 3 Table 3), to facilitate data processing in subsequent steps.
2. In the second interim step, based on the relationships between constructs identified in the first step, the ladders elicited in each of the 11 interviews were numerically represented (see Appendix 3 Table 4). Between 8 and 20 distinct ladders were elicited per case, totalling 150 ladders with at least two elements. The longest ladders spanned five constructs from attributes to values.
3. In order to merge these ladders into a theoretical model of what governs the motivation of entrepreneurs in general, the relationships between the 46 constructs in these 150 ladders were translated into an implication matrix (see Appendix 3 Table 5) in a third interim step.

Based on the data in this implication matrix, the HVM was constructed. In order for a construct to be included in the HVM, the number of relationships of a construct to at least one other construct had to exceed a certain cut-off value. Reynolds and Gutman (1988) propose a cut-off value between 3 and 5. In proportion to the relatively few cases studied, a cut-off value of 3 was chosen.

Thus, by connecting constructs to one another, the means-end chains as the summaries of the many originally elicited ladders emerged. The resulting network of interconnected chains in turn formed the HVM (Figure 3 in the subsequent chapter 4), representing the aggregated thought processes of the entrepreneurs leading to the motivation to use equity crowdfunding.

The final HVM consists of 30 out of the 46 identified constructs. These 30 constructs form 29 distinct chains (counting every possible path from an attribute to a value connected with it) summa

## 4 Discussion of Results

In this chapter, the results of this study are discussed. In order to give a holistic, yet also detailed description of what motivates entrepreneurs to use equity crowdfunding, the aggregated data resulting from the means-end based analysis will be combined with rich, anecdotal data from interviews themselves. Furthermore, in order to increase the reliability (ct. Eisenhardt, 1989), the internal validity (ct. Gibbert et al., 2008) and the analytic generalisation (ct. Tellis, 1997) of this study, the findings will be triangulated with information from chapter 2.4.

The entrepreneurs in the studied cases can be roughly segmented into three groups of almost similar size, according to their main motive to use equity crowdfunding:

1. In four of the 11 cases, the entrepreneurs were mainly motivated to use equity crowdfunding to collect capital, as alternative sources of funding were not available to them.
2. In another three cases, the entrepreneurs stated that marketing effects from equity crowdfunding were the main reason for them to engage in it.
3. In the remaining four cases, entrepreneurs were motivated by a combination of reasons, such as both of the two aforementioned, or because they wanted to combine crowdfunding with other sources of funding to reduce the dependency on one particular source, or because they wanted to keep decision power.

The importance of the two main motives, “get funding” (construct 28, compare Figure 2) and “create attention” (construct 27), is also illustrated as central in the thought process of entrepreneurs in the hierarchical value map (HVM), with both being referred to and leading to many other constructs.

In the following, the HVM (see figure 2) will be broadly described from left to right, enriched with more contextual information. Firstly, the one motive shared by all 11 interviewed entrepreneurs will be discussed, namely to be motivated to use equity crowdfunding to collect capital.

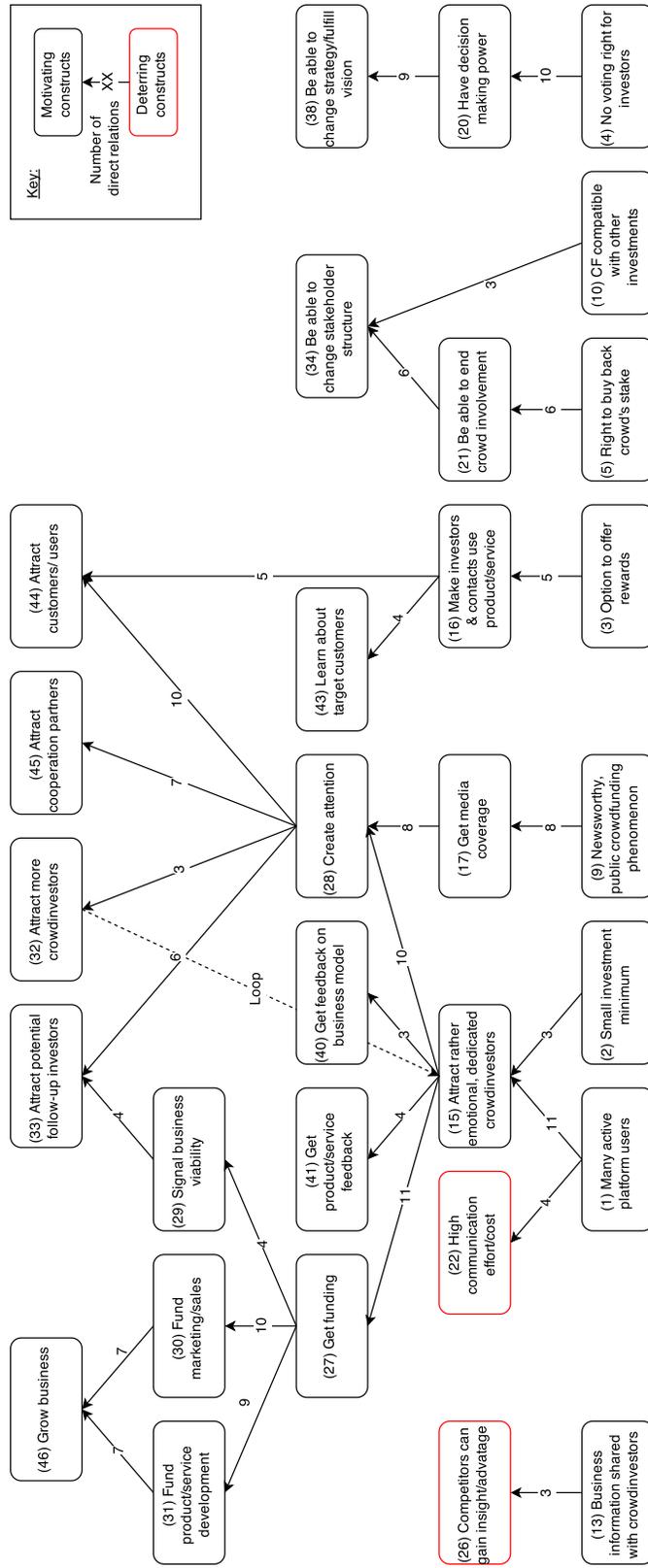


Figure 3: Hierarchical Value Map

## 4.1 Collection of Capital

All 11 participants stated that receiving funding was a motive for them to use equity crowdfunding, thus making this construct the most frequently mentioned of all constructs.

Furthermore, as mentioned above, four ventures had no other choice but to use equity crowdfunding. Following the categorisation into push and pull factors (see chapter 2.4), they were driven towards equity crowdfunding mainly by the push factor of needing capital.

Several other entrepreneurial teams had already received capital from business angels, venture capitalists, or banks, or had secured a government grant before approaching the crowd for funds. Yet still, the entrepreneurs of another four ventures reported having difficulties collecting capital from other sources of funding, but did not state to use equity crowdfunding mainly for the reason to not have any alternatives to collect funding.

The entrepreneurs of these eight ventures stated several reasons for being turned down by traditional sources of funding.

Business angels and venture capitalists had turned two of these entrepreneurs down, as they were not considered investment ready yet, according to the participants. For example, they did not have a market ready product or mass production capability yet, thus they could not show a proof of concept or revenues.

Other ventures could not secure funding from other sources as their business models were considered unfit. In one case, the entrepreneurs were purposely moving against the current large IT-trend of cloud computing and were thus turned down by traditional sources. In another case, the entrepreneurs described their product as too visionary for some traditional sources of funding to understand it. Furthermore, one venture that enables people to play lottery online was turned down by venture capitalists due to moral concerns regarding the gambling industry in general.

Some ventures described having difficulties to secure funding from other players due to their investment size and expected returns. One venture developed a software product for a niche market, which was considered as a too small market to eventually yield the returns the venture capitalists desired. Another venture developed a payment platform, which was considered as aiming at a too contested and large market and thus as too risky by venture capitalists, according to the participant. Furthermore, in one case a venture needed an investment deemed too big for a business angel, in another a venture needed an investment too small to appeal to venture capitalists.

So in sum, many of the problems that entrepreneurs experienced with traditional sources of funding reflect typical causes of the equity gap as outlined in chapter 2.4.1.1, such as being considered too risky or too small to appeal to investors. The motivation of some of these entrepreneurs to use equity crowdfunding seems to indeed be necessity driven, as Lambert and Schwienbacher (2010) suggested (see chapter 2.4.1.1).

Yet, what was the entrepreneurs' reasoning as to why equity crowdfunding could potentially provide capital, even in the cases where other sources were not willing to provide it?

As outlined in chapter 2.4.1.1, scholars are undecided if the crowdinvestors invest rather rationally, constituting a case of the wisdom of crowds, or if they show various signs of investing rather irrationally or not solely out of financial motives and rather emotionally. Here the laddering approach revealed some insights regarding the entrepreneurs' perception of the crowdinvestors, as to why the entrepreneurs reasoned they would be able to collect the desired funds via crowdfunding, sometimes even when other sources were not willing to.

Almost all entrepreneurs, 10 out of 11 (the divergent case will be described below), perceived the crowdinvestors to be not solely rationally, but also partly emotionally motivated to invest (construct 15). Based on this perception, they anticipated to be able to successfully collect funding from the crowd (construct 28), which contributed to their overall motivation to use equity crowdfunding.

On a side note, all entrepreneurs were less clear about why they reasoned equity crowdfunding would enable them to find the either emotional or even irrational crowdinvestors who share their vision. All entrepreneurs implied that the large number of active crowdfunding platform users (construct 1) enabled them to find investors. As one entrepreneur summarised it: *"If you start on a platform, you address 20.000 people at one stroke"* (See Appendix Case 11) Yet, they did not explicitly trace this large reach of equity crowdfunding to the lower search costs online, as Stevenson and Letwin (2013) postulated (see chapter 2.4.1.1).

Yet, even though the 10 entrepreneurs perceived the crowdinvestors to invest partly emotionally motivated, it is important to point out that to invest "emotionally" can mean investing passionately based on emotions or investing irrationally not based on reason.

So, some entrepreneurs envisaged crowdinvestors to be emotional in the sense that they are passionate for the entrepreneurs' business idea and less focused on financial performance and thus want to invest and support the venture. Others shared this perception, but also went further and perceived the crowdinvestors to be emotional also in the sense that they expected the

crowdinvestors to even behave less rationally, either being less capable of interpreting financial information or even making investment decisions in an irrational manner. Depending on their particular perception of the crowd, some entrepreneurs also planned on actively supporting emotionally motivated investment behaviour of the potential crowdinvestors in order to successfully collect funding.

So, even though entrepreneurs interpreted and anticipated the investment behaviour of the crowdinvestors differently in detail, which will be discussed later, 10 entrepreneurs agree that some crowdinvestors invest partly based on emotional motives. As one participant describes it, some crowdinvestors are very emotional for the product and thus have more non-financial than financial motives:

*“I think the business factors have to be right, but the really decisive factor [to invest] is emotions, to identify with the product, to think that it solves a problem”* (See Appendix 2 Case 6)

In the perception of another participant, the crowdinvestors sometimes identify with the product so much that financial returns from the investment even take a backseat:

*“There are so many people who just long for the product and are willing to do more. [...] People visit us [...] from different countries just to try [our product], so they spent a multiple of what they had previously invested. It is [...] really very emotional and intense at times”* (See Appendix 2 Case 10)

Based on this generally shared perception of the crowdinvestors being emotional for the ventures' business ideas and less focused on financial performance, two entrepreneurs anticipated to be able to successfully collect capital from particularly passionate crowdinvestors. Consequently, this served to (in part) motivate the entrepreneurs to use equity crowdfunding. In one of the two cases, the participant experienced that the venture's B2C products were perceived as too visionary by some traditional sources of funding, which did not invest. He reasoned that with equity crowdfunding the venture could find emotional and visionary investors also among its future customers. This finding supports the claim that ventures can find potential (future) customers who believe in the venture and win them as investors, as made by Mollick (2012), Hölzner et al. (2014), Agrawal et al. (2013), and Hornuf and Schwienbacher (2014) (see chapter 2.4.1.1). Yet, opposed to Hölzner et al.'s (2014) concern, that this mechanism works mostly for B2C businesses, in the second case the participant was also confident to find supportive, visionary crowdinvestors, even though he followed a B2B strategy and did not expect most investors to be customers or to become customers in the future. He too was motivated to use

equity crowdfunding, as he hoped to find emotional and visionary investors who would invest, despite having been turned down by some traditional sources of funding, because his products ignored current trends according to them.

These two cases show, that some entrepreneurs are in part motivated to use equity crowdfunding, as they envisaged finding dedicated investors with it, who would share their vision. With their help, they reasoned, they would be able to collect the desired funding.

Concluding, this finding suggests that ventures with niche products might indeed be able to find their dispersed crowd of investors online, following Harzer (2013) (see chapter 2.4.1.1).

Going further than the above mentioned entrepreneurs, some entrepreneurs perceived the crowdinvestors to not only invest because they were passionate for the particular business idea, but perceived some of them to actually not possess the abilities to make a well funded rational investment decision. Also De Buysere et al. (2012) state that the crowdinvestors might not possess the competencies for evaluating ventures that an expert investor possesses.

As one participant described, there are some crowdinvestors *“who cannot read a balance sheet. They might not even have a look at it. They only say: ‘Hey, the product is amazing. Does that make a good impression, do they have a sales strategy, that appeals to me?’ . And then they do it [i.e. invest] and I believe that those [investors] are in the majority.”* (See Appendix 2 Case 11)

Based on this perception of the crowdinvestors sometimes being rather emotionally than rationally motivated, some entrepreneurs aimed at using the crowdinvestors’ investment behaviour in their favour. For example, one participant stated that he purposely focused on communicating emotionally with the emotional crowdinvestors instead of emphasising the projected financial performance and extensively using Excel based tables. Furthermore, in three cases the participants expected emotional crowdinvestors to invest rather irrationally as a consequence of the only small minimum required investment sums (construct 2) on Seedmatch (€250) and Companisto (€5).

*“For many it is only play money, but due to the number of people who play with €10, €20, or €100 it gets more interesting, and they are more free to risk, I mean [...] €20, €30, €50, if you lose that, it does not hurt”* (See Appendix 2 Case 10)

The entrepreneurs reasoned that the crowdinvestors would be investing in this more risk taking manner and thus were anticipating to successfully collect the needed capital and (in part) motivated to use equity crowdfunding. These entrepreneurs expected investment behaviour also described as the peanut effect by Chapman and Weber (2006), where investors take higher risks

than usual simply due to the fact that the potential losses are small in absolute terms (see chapter 2.4.1.1).

In addition to passively benefiting from emotional or even irrational investment behaviour of the crowdfunders, some entrepreneurs also tried themselves to actively take advantage of the sometimes-irrational behaviour of the crowd.

In one case, the entrepreneurs wanted to induce a herd movement by shortening the number of rewards (also see below, chapter 4.5) available to only the first couple of investors: “[...] *if you manage, in the first couple of minutes [of the campaign], to make so many people invest into your venture so that it looks like it would explode, then the people will say: ‘Ok, it must have something to it.’ And you manage to do that with [artificial] product shortening, by saying ‘[...] The first 100 people will receive this goodie.’*” (See Appendix 2 Case 1)

In another case the entrepreneurs aimed at creating a herd movement by e.g. using investment thresholds to suggest that only a certain amount of capital could be invested: “[...] *you get them [the crowdfunders] in the first hours [of the campaign] ideally. If you do not manage to establish a dynamic in the first hours, I claim for now, probably there are some analyses, then your entire crowdfunding will be quite awful. Yes, and that is why there are these [investment] thresholds for example, to display a certain shortage to the exterior.*” (See Appendix 2 Case 4)

Another two participants stated, that they realised ex post during the campaign that rewards could induce a herd effect and that they therefore would use rewards more aggressively for that purpose in an eventual second equity crowdfunding campaign.

Concluding, these entrepreneurs perceived the crowd to behave irrationally in the sense that they expected some members of the crowd to move in a swarm. As this increases their chances of successfully collecting the required funds, they were in part motivated to use equity crowdfunding. Here they coincide with research findings of several scholars showing a herd effect among crowdfunders (Ordanini et al., 2011; Berglin & Strandberg, 2013).

Only in one case did the entrepreneurs perceive the crowdfunders as rational and not emotionally motivated to invest. In this case the product, a contraceptive for women, was market ready and IP protected, thus product risk did not exist and the entrepreneurs were confident to appeal to rational investors. Similarly to a case described above, where the entrepreneurs aimed at convincing their passionate customers to invest in the venture, the entrepreneurs in this special case with a medical device product also partly aimed at convincing existing customers to become

crowdinvestors. Yet, they did not expect their customers to invest out of emotional but out of rational investment motives.

Their venture already sold its market-ready product to wholesalers who then sold it to the consumer. The entrepreneurs aimed at winning these wholesalers as investors in an equity crowdfunding round, reasoning that the wholesalers would potentially be more dedicated to market the product, given that as shareholders they could benefit directly from the venture's success (also see below, chapter 4.3).

Concluding, all entrepreneurs were at least in part motivated to use equity crowdfunding to collect capital. Most (10 of 11 cases) reasoned that they could successfully achieve that with the crowd, because they perceived the crowdinvestors to not only invest rationally but also emotionally, either out of passion for the product or service or for other more irrational reasons. Only in one case did the entrepreneurs reason to collect the funds successfully from strictly rational crowdinvestors.

Thus, the entrepreneurs are very aware that they are not only facing professionally and rationally operating investors when crowdfunding. They anticipate having a good chance of successfully collecting funds from these sometimes-emotional investors, which (partly) motivates them to use equity crowdfunding. Furthermore, some entrepreneurs reason that they can also actively encourage rather irrational behaviour of the crowdinvestors and take advantage of it.

This raises the question, if rather emotional crowdinvestors would indeed encourage an adverse selection of predominantly low-quality ventures approaching the crowd for funding, whereas high-quality ventures would continue to seek capital from business angels and venture capitalists (ct. Agrawal et al., 2013). The large group of entrepreneurs in this study's sample approaching the crowd for funding because they were turned down by (some) other sources of funding (see beginning of this chapter) does indeed hint into that direction. Yet, this question cannot be thoroughly answered based on this study's data. For now, two viable explanations co-exist. Either overly optimistic entrepreneurs (ct. Mollick, 2014; Agrawal et al., 2013) of rather low-quality ventures are indeed pushed towards equity crowdfunding, as they could not secure funding elsewhere, or the investment decisions of the crowd prove to be correct in the future, despite often being made based on emotional rather than rational investment criteria.

Thus, whether or not equity crowdfunding truly is subject to adverse selection of low-quality ventures can only finally be answered with more reliable data on the average rate of return of equity crowdfunding investments available in the near term future.

Furthermore, on the value level, entrepreneurs wanted to collect funds to invest in product or service development (construct 31) or to increase marketing and sales activities (construct 30). Most entrepreneurs reasoned that by doing this, they can achieve growth of their venture (construct 46).

## **4.2 Signalling to Follow-Up Investors**

In addition to immediately collecting funding with the equity crowdfunding campaign, some entrepreneurs were motivated to use equity crowdfunding, as they reasoned that a successful equity crowdfunding campaign could serve as an investment signal (construct 29) and attract follow-up investors (construct 33).

*“That you collected €300.000 in that context, in that time frame, is obviously also somehow a signal [...]. Now I can go to the bankers and venture capitalists again and say: ‘Look at this people, I do not only have a normal market test but I even have a market test via the crowd. They even gave me money!’”* (See Appendix 2 Case 9)

Thus, given that many entrepreneurs in the sample had difficulties collecting capital from traditional sources of funding prior to their equity crowdfunding campaign, some entrepreneurs perceived crowdfunding as a chance to improve their reputation with the investors who previously turned them down. The perception of the sampled entrepreneurs is in accordance to statements by De Buysere et al. (2012), Blohm et al. (2013), and Bradford (2012), who proposed that the successful completion of a crowdfunding campaign can serve as a investment signal and lead to follow-up investments.

Interestingly, the entrepreneurs perceive a successful campaign as a positive investment signal to follow-up investors, despite the fact that they themselves expected some of their crowdfunders to invest emotionally or even irrationally. This would diminish the credibility the crowdfunders’ investment decisions could give to the investment opportunity.

In order to unite these two opposing perceptions, entrepreneurs could expect follow-up investors to perceive the crowdfunders differently, as more rational and thus trustworthy. Alternatively, a successful campaign could also be perceived as a sign of anticipated market demand from emotional or rational crowdfunders who represent future customers (mostly in B2C settings), and thus as a proof of concept of the business idea by the follow-up investors. On the other hand, they could anticipate that with the crowdfunded capital the venture could develop into a less risky investment opportunity, which is considered investment-ready by follow-up investors by the time the venture needs fresh capital.

### 4.3 Marketing Effects

As mentioned in the introduction to the results discussion, creating attention and achieving certain marketing effects was the main motive for three entrepreneurs to use equity crowdfunding. Overall, almost all participants (10 of 11 cases) stated that they anticipated receiving increased attention (construct 28) as a consequence of approaching the crowd for funding. Furthermore, the entrepreneurs reasoned, that due to the increased attention, they would be able to successfully collect the needed capital by attracting more crowdfunders (construct 32) and potentially also follow-up investors (construct 33). Furthermore, they also hoped to win customers and users (construct 44) and cooperation partners (construct 45).

The entrepreneurs reasoned to achieve these marketing effects resulting from two factors. Firstly, in ten out of the eleven investigated cases, the entrepreneurs stated that they hoped for the crowdfunders to be active spreaders in their networks (construct 15). In eight of those ten cases the entrepreneurs further specified that they assumed that the crowdfunders would be especially dedicated to advertise the venture due to their own equity stake in it. This is in accordance to Blohm et al.'s (2013) claim that when individuals from the crowd become investors, they become more involved and emotionally attached to the venture. Furthermore, two participants mentioned that they anticipated the members of the crowd to be very media prone in general and thus very capable of creating attention for the venture online.

*“Our intention was indeed to extend our network through crowdfunding, to get people who can serve as multipliers, who have a small stake in the venture and are thus especially motivated to tell their colleagues, relatives, contacts, and maybe even journalists: ‘Have a look at this, I have a new investment which is amazing. Let’s just talk about it.’ This just helps us to get publicity.”*  
(See Appendix 2 Case 3)

Secondly, eight participants were in part motivated to use crowdfunding, as they hoped for a second factor, press coverage of their fundraising campaign (construct 17), to increase marketing effects, thus attracting more crowdfunders and follow-up investors, but also customers and cooperation partners. These entrepreneurs reasoned that the novelty of crowdfunding (construct 9) would entice members of the press to report on this newsworthy phenomenon. Furthermore, many entrepreneurs also concluded that they could interest the press because their investment story could provide other newsworthy aspects in addition to the newsworthiness of crowdfunding in general. These other reasons were either related to crowdfunding, such as breaking a record for the highest crowdfunded sum or fastest crowdfunding campaign, or unrelated to crowdfunding,

such as introducing a revolutionary product or introducing a product related to topics of current public discussion (such as introducing an online security software in the midst of an international espionage scandal).

In sum, crowdfunding is happening in the public, as opposed to securing funding from business angels or venture capitalists rather hidden, where press coverage would typically only occur after a deal has been made public. Thus, dedicated crowdfunders and the media can help to generate attention already throughout the fundraising campaign. Consequently, entrepreneurs cannot only hope to benefit from the generated attention by winning customers, cooperation partners, or follow-up investors, but also to attract more crowdfunders to invest in the currently live crowdfunding campaign.

Three entrepreneurs reasoned that dedicated crowdfunders would actively promote the possibility to invest in the venture in their networks, thus creating a dynamic, where crowdfunders would attract even more crowdfunders (construct 32) also from outside of the current user base of the crowdfunding platform. This loop is depicted in the HVM with a dashed line.

Furthermore resulting from these marketing effects, entrepreneurs also aim at making potential follow-up investors aware of them seeking capital (construct 33) in order to possibly secure new capital in the future after the crowdfunding campaign.

*“It is obviously relatively easy for someone interested [in investing] to just get to know our story in advance and to already have a look at it via Seedmatch”* (See Appendix 2 Case 9)

Obviously, the fact that follow-up investors are aware of a venture acts as a prerequisite to successfully signalling investment readiness with a crowdfunding campaign (see above, chapter 4.2). Moreover, seven entrepreneurs reasoned that the attention generated through the campaign could also lead to finding cooperation partners (construct 45) for creating synergies in sales and marketing or for future international expansion, sometimes even before mass production had started.

Almost all entrepreneurs, ten out of eleven, aimed at winning customers or users of their products or services (Construct 44) (two ventures wanted to attract users for their respective online platforms, not paying customers in that sense) as a result of these marketing effects and out of the group of crowdfunders.

Interestingly, four of these ten entrepreneurs were not marketing a product or service to consumers, but to businesses. Yet, they also aimed at attracting customers with a crowdfunding

campaign. One participant explained that the press that reported on crowdfunding and thus on their venture, was often focused on start-ups, which were a target customer group for their employee-work-scheduling software. On the other hand, a B2C venture that had hoped for attracting customers for their contraceptive product targeted at women was disappointed to see, that only a few customers could be won, as about 80% of the crowdfunders were male, according to the participant.

Thus, crowdfunding does not seem to favour B2C models over B2B models when it comes to winning customers, as Hölzner et al. (2014) indicated (see chapter 2.4.1.1).

Concluding, almost all entrepreneurs were partly motivated to use equity crowdfunding because they reasoned that, with the help of dedicated crowdfunders and an interested press, they could create attention for their venture and its products or services in order to attract customers, cooperation partners or more crowdfunders and follow-up investors.

Furthermore, many entrepreneurs stated that receiving all these marketing effects not only increased their reach, but also saved them money compared to what they would have to pay to achieve similar effects with alternative marketing activities, which further motivated them to use crowdfunding.

*“One would need so much capital to generate this [brand recognition] later on through classical marketing [...] it is really worth a lot”* (See Appendix 2 Case 10)

Here, the entrepreneurs confirm the claim of Belleflamme and Lambert (2014), who stated, that marketing effects of crowdfunding come at a reduced cost (see chapter 2.4.2.5).

#### **4.4 Product and Business Model Feedback**

Some entrepreneurs are partly motivated to use equity crowdfunding, as they want to receive feedback regarding the business idea as a whole (construct 40), or more tacit feedback on their products or services (construct 41) from the emotional and financially involved and thus dedicated investors (construct 15). In detail, four entrepreneurs hoped for consistent and valuable critique to improve their products or services.

*“A regular customer consumes your product [...] and afterwards tells his friends: ‘It was good’ or ‘It was bad’. Yet, a Seedmatch investor works in a way so that he writes us an e-mail afterwards in which he describes five things he liked and two things he did not like in a structured manner and that is just very valuable product feedback.”* (See Appendix 2 Case 3)

Thus, entrepreneurs also perceive equity crowdfunding to possibly lead to product feedback, concluding with Bradford (2012), Schwienbacher and Larralde (2010), Agrawal et al. (2013), and Hornuf and Schwienbacher (2014).

Furthermore, three entrepreneurs aimed at receiving feedback on their business model in general from the dedicated crowdfunders. They stated that they actually received this feedback either directly in the form of verbal feedback on where to sharpen the business strategy or more indirectly by perceiving how the business idea resounds in the crowd. This concurs with Sigar's (2012) assessment that the venture's business model can be improved with the direct feedback of the crowd, e.g. by identifying holes in the business logic, even before the products or services first enter the market (see chapter 2.4.2.4).

It should be noted, that some entrepreneurs mentioned they did not expect the feedback and support of the crowd to be limited to only the funding period, but that they assumed, that the investors could remain supportive beyond the actual crowdfunding campaign. Furthermore, some entrepreneurs reported, that feedback was also often of bad quality and not useful to them.

#### **4.5 Inciting Product or Service Use**

As mentioned in chapter 3.1, equity crowdfunding can be combined with reward based crowdfunding on Seedmatch and Companisto.

Even though reward based crowdfunding is not the research focus of this study, some entrepreneurs interviewed for this study were in part motivated to crowdfund via Seedmatch and Companisto because it gave them the option to give out rewards next to equity (construct 3). Thus, some factors motivating entrepreneurs to use equity crowdfunding were elicited which are actually based on a characteristic exclusive to reward based crowdfunding. Yet, these motivating factors were not described as essential for their motivation by any entrepreneur and are thus not assumed to vitally distort the findings of this study (also see chapter 5).

By giving out vouchers, discounts, or entire products to crowdfunders along with their investment, five entrepreneurs reasoned that the crowdfunders themselves or people in their networks would use the product or service (construct 16). Furthermore, they anticipated that after product or service usage, some would become paying customers of the respective venture (construct 44). For example, in one case entrepreneurs selling a sports event to consumers had realised, that people who had previously taken part in their events were very emotionally engaged and actively marketing the events in their networks afterwards. Thus, the entrepreneurs aimed at making the crowdfunders participants of their events to possibly even increase their dedication

as spreaders. This concurs with De Buysere et al.'s (2012) theory that, when crowdfunders are also customers, their emotional attachment is strengthened which could lead to more participation and marketing efforts of them (see chapter 2.4.2.5).

Furthermore, four entrepreneurs, using rewards to make people use the products, also aimed at learning about the characteristics of their potential target customers from the individuals that had used their products or services.

Concluding, the option of giving out rewards along with equity crowdfunding was a motivating factor in the thought processes of some entrepreneurs, deciding to use equity crowdfunding. Yet, no entrepreneur reported it as his main motive. Furthermore, many entrepreneurs did not consider the option of giving rewards as important in their reasoning to use equity crowdfunding, some did not even offer rewards in their campaigns. In addition, in two cases the entrepreneurs reasoned that they could convince people to become crowdfunders (construct 15) by offering rewards with the investment (also see chapter 3.2).

Nevertheless, as the cut off value for the HVM is three, this relation from construct 3 to 15 is not included in it. Yet, one other participant stated that he realized ex-post that rewards could entice people not only to use a product but also to invest. Given a larger sample size, this reasoning to use equity crowdfunding in combination with rewards to win investors could be more prevalent.

#### **4.6 Ability to Involve Other Investors**

Whereas entrepreneurs reason that they can attract and actively convince potential follow-up investors to invest in their ventures through signalling and marketing effects (as discussed in chapters 4.2 and 4.3), they also consider other attributes of equity crowdfunding (and their consequences) to ensure that equity crowdfunding allows them to involve other investors in the future. To be potentially able to involve other investors despite using equity crowdfunding (construct 34) partly motivated them to use it. They reason to be able to involve other investors either through ending the crowd's involvement or because equity crowdfunding contracts are compatible with parallel other investments.

As some entrepreneurs aimed at possibly later on involving other investors in the venture, they were in part motivated to use equity crowdfunding, as equity crowdfunding via participation loans allows them to potentially buy back the crowd's stake and resell it to new investors.

The equity crowdfunding contracts in the form of participation loans on Seedmatch and Companisto can be terminated actively by the entrepreneurs after 5 or 8 years respectively (construct 5) (see chapter 2.1.3). Entrepreneurs perceive this right as an option to end the

relationship with the crowd (construct 21). This option gives them the flexibility to potentially change the ownership structure in the future (construct 34) to either reclaim more ownership rights over their venture or to resell the crowd's share to other investors. Consequently, entrepreneurs are in part motivated to use equity crowdfunding via participation loan contracts that allow for a buy back of the crowd's shares in the future. This means-end chain is obviously dependent on the legal form of the equity crowdfunding contract and might thus be specific to the German equity crowdfunding context.

In addition, some entrepreneurs, who aimed at possibly later on involving other investors in the venture, specifically aimed at funding their venture using a funding source that is compatible with other sources of funding, to principally keep the ability to involve other investors. That this compatibility of equity crowdfunding with other investments (construct 10) developed a motivating force for some entrepreneurs to use equity crowdfunding might lie in the fact that not all took it for granted.

One participant still did not perceive equity crowdfunding to be compatible with other investments (construct 14) and was consequently (partly) demotivated by this perceived attribute to crowdfund (construct 25). On the other hand, three entrepreneurs were motivated to use equity crowdfunding after having confirmed, that it indeed is compatible with other sources of funding (construct 10). Some entrepreneurs reasoned that equity crowdfunding is compatible, because they clarified with venture capitalists and business angels in advance, that they were not deterred by crowdinvestors being involved in the venture.

Furthermore, some entrepreneurs perceived the equity crowdfunding contracts of Seedmatch and Companisto to allow for follow-up investments after the equity crowdfunding campaign. Two participants explained this compatibility with the ability to dilute the crowd's shares. The provisions allowing for a dilution were recently added to the crowdfunding contracts, namely on November 29<sup>th</sup> 2012 on Seedmatch (Seedmatch FAQ, n.d.) and on February 4<sup>th</sup> 2013 on Companisto (Companisto ermöglicht ab sofort Finanzierungsrunden auch über 100.000 Euro, 2013). This might help explaining, why entrepreneurs do not take the follow-up compatibility of equity crowdfunding for granted and thus, why this attribute of equity crowdfunding could subsequently develop a motivational force.

As a consequence of equity crowdfunding's compatibility with other investments, entrepreneurs are able to change the ownership structure of their venture (construct 34), either involving other investors or buying back stakes from the crowd. The knowledge about equity crowdfunding

being compatible with other investments, will potentially spread more widely in the future, the above described chain might lose its motivating force and eventually be expected as a prerequisite of crowdfunding.

Furthermore, because equity crowdfunding is compatible with other sources of funding, one participant was motivated to use equity crowdfunding to reduce his dependency on one particular funding source (construct 18) by funding through many sources side by side, equity crowdfunding being one of them. Because equity crowdfunding is perceived as compatible with other investments (construct 10), he was able to use it to fundraise in conjunction with other sources (construct 18) and consequently achieved early funding safety and planning safety (construct 36). This is in accordance with De Buysere et al. (2012), who state that having multiple sources of funding makes a venture less prone to capital shortages (see chapter 2.4.2.2). Furthermore, because this participant was less depended on one particular source of funding, namely business angels, he felt freer to choose which business angels to cooperate with (construct 35), which motivated him in part to use equity crowdfunding.

#### **4.7 Keeping Decision-Making Power**

To avoid losing decision-making power is another factor partly motivating entrepreneurs to use equity crowdfunding that is also based on the crowdfunding investment contract on Seedmatch and Companisto, namely the participation loans. Many entrepreneurs were motivated to use equity crowdfunding via participation loans, as by employing this legal construct to give crowdfunders a stake in the company no decision power is handed to them (construct 4).

As one participant described, they did equity crowdfunding “*[...] always with the benefit in mind that we do not give away real shares. [...] in the end the owners stay owners and no one else can enter. And no one else has a say.*” (See Appendix 2 Case 8)

Consequently, entrepreneurs anticipate that with equity crowdfunding they keep decision-making power to themselves (construct 20), despite giving up some ownership. They are free to decide and to change matters of strategy and can do so without having to enter in discussions with the large number of crowdfunders, as many emphasised. Thus, entrepreneurs remain able to adapt their ventures quickly to new circumstances.

*“We are a very small firm, which has to act quickly, which has to act very freely, I think, especially in the beginning, in such an early phase. And here the participation loan appears to me to be the ideal [legal] form [...] as the ability of the start-up to act is not constrained”* (See Appendix 2 Case 6)

By staying in full control, the entrepreneurs can change their strategy and fulfil their vision for the venture (construct 38), which many described as experiencing freedom, a main motive to even found a start-up (see chapter 2.2). In sum, almost all entrepreneurs (10 of 11) were partly motivated to use equity crowdfunding, given these benefits from using equity crowdfunding.

## **4.8 Demotivating Factors**

In addition to the constructs motivating the entrepreneurs to use equity crowdfunding, laddering also elicited some constructs, which act demotivating in the thought processes of entrepreneurs regarding the decision whether to use equity crowdfunding or not.

### **4.8.1 Threat of Business Espionage**

Three participants stated that the obligation to publish partly sensitive business information to the large number of involved crowdfunders (construct 13) was a deterring factor while considering using equity crowdfunding.

As one participant described it: “[...] in the end [the competitors] get quite cheap research about their competition, they invest €250 and receive every quarterly report for free over years.” (See Appendix 2 Case 6)

With competitors having access to detailed business information, some entrepreneurs feared that the competition could gain insights and a competitive advantage for them from their data (construct 26). In one case, where the entrepreneurs were considering to start a second equity crowdfunding campaign at the time of the interview, the fear of competitors gaining access to their reports by investing was even one of the main topics under consideration in the reasoning process, whether to do it or not.

### **4.8.2 High Communication Effort and Costs**

Four entrepreneurs stated that they were partly discouraged to use equity crowdfunding, as they anticipated that they would have to invest a lot of time and effort into communicating (construct 22) with the large crowd active on the respective platforms (construct 1). Ex post, even more entrepreneurs realised how work intense the communication with the crowd is, especially as questions or feedback from the crowd are sometimes redundant or ill informed.

### **4.8.3 Costly Due Diligence Required**

Five entrepreneurs mentioned that the due diligence and reporting required for conducting an equity crowdfunding campaign (construct 11, not included in the HVM because it does not form a ladder with any other construct) was something they considered as demotivating them to use equity crowdfunding. Yet, only some entrepreneurs might have realised how much time and costs

these requirements entail ex ante and many may have realised it ex post, during the crowdfunding campaign. Thus, the construct might not have played a decisive role in some entrepreneurs' thought processes leading to the decision to use equity crowdfunding.

## **5 Limitations and Areas of Further Research**

This study consciously focused on entrepreneurs currently using equity crowdfunding, due to issues of manageability and following the interpretation of these entrepreneurs as lead users who anticipate the advantages of equity crowdfunding and the future needs of the market (see chapter 3.2). Yet, further research should also cover the other two purposely neglected groups of entrepreneurs, namely the ones who decided against using crowdfunding and the ones who have decided for it, however did not conduct a crowdfunding campaign yet. Firstly, interviewing entrepreneurs who decided against using equity crowdfunding could reveal aspects of equity crowdfunding, which were previously not elicited and that some entrepreneurs perceive as deal breakers. Secondly, interviewing entrepreneurs who have decided to use equity crowdfunding, but have not yet started the process, could yield motives that are not affected by a memory bias of the participants, as they cannot mix *ex ante* and *ex post* motives to use equity crowdfunding.

Furthermore, that holistic cases were chosen increases the chance of being victim to biases in memory and description, because the study has to rely on the statements of only one participant per entrepreneurial team. Yet, this choice is justified in order to achieve manageability and because the goal of covering more different cases was considered as more important.

As this study also confirmed, entrepreneurs perceived and evaluate detailed differences between Seedmatch and Companisto. These perceived differences were not decisively influencing the motivation towards using equity crowdfunding in general and therefore did not become relevant for the purpose of this study. Nevertheless, further research should investigate how specific differences between platform attributes, such as a minimum required investment sum for investors, influence the motivation of entrepreneurs to use a specific platform. For example, there could be markets where there is no equity crowdfunding platform, which offers a particular attribute that is considered absolutely essential by some entrepreneurs to be motivated to use equity crowdfunding. In this case this entire group of entrepreneurs could be inhibited from partaking in crowdfunding in that market.

Furthermore, entrepreneurs had the opportunity to combine equity crowdfunding with reward based crowdfunding on the two selected German platforms. Some entrepreneurs did give out rewards and were in part motivated to use these equity crowdfunding platforms in part due to reasons rooted in the option to combine equity crowdfunding with reward based crowdfunding on them (see chapter 4.5). Thus, the findings of this study might not exclusively reflect the motivation of entrepreneurs to use equity crowdfunding, but equity crowdfunding in combination

with reward based crowdfunding. Yet, in only less than half of the cases participants emphasised that the option of giving out rewards influenced their motivation to use equity crowdfunding. Consequently, only a minor share of the results was related to rewards, namely 4 constructs out of the 46 elicited in the entrepreneurs' thought processes. Also, the entrepreneurs who were partly motivated by the option to hand out rewards and the entrepreneurs who did not emphasise this option did not differ in terms of the other constructs that were important to them. Thus, attributes, consequences and values relying on reward based crowdfunding appear to be only minor drivers in the motivation of entrepreneurs to use equity based crowdfunding. Nevertheless, it should be considered that only when there is a product or service ready and/or suitable to be exchanged with the crowdfunders for funding, entrepreneurs truly do have a choice between the two forms of crowdfunding. Hence, there could be a self-selection of ventures on equity crowdfunding platforms, which share the characteristic of not yet having a product or service to exchange with the investors and that thus cannot crowdfund on rewards based platforms yet. It is thus possible, that the entrepreneurs' motivation changes towards using reward based crowdfunding when the venture reaches a state where it can offer crowd-adequate rewards. Therefore, further research should investigate if the availability of crowd-adequate rewards affects the motivation of entrepreneurs to use equity or reward based crowdfunding. The research of Belleflamme et al. (2014) is a step into that direction, theoretically comparing when entrepreneurs prefer to use reward based crowdfunding over equity crowdfunding and vice versa. As equity crowdfunding is still a relatively young and evolving phenomenon, the motives of entrepreneurs elicited in this study could considerably change over time. That the motive of using crowdfunding out of curiosity, elicited in Gerber et al.'s (2013) research focused on donation and reward based crowdfunding, was not mentioned by entrepreneurs today, is an indicator for this. There are several current developments that could change the entrepreneurs' perception and thought processes regarding equity crowdfunding, which should be researched in addition. For example, it would be interesting to understand how the entrepreneurs' motivation to use equity crowdfunding would be affected, if the newsworthiness of (equity) crowdfunding deteriorates in the future and crowdfunding campaigns receive less attention from the media, thus possibly leading to less attention from the press for ventures in general. Also, the group of crowdfunders could professionalise in reaction to inevitable bankruptcies of crowdfunded ventures. This could in turn affect the motivation of entrepreneurs, as they are partly relying on emotional investors. No doubt, legislative changes as discussed in chapter 2.1.3 could dramatically transform the

equity crowdfunding sector in the future and change its attractiveness to entrepreneurs. There could also be more positive developments, such as entrepreneurs having less doubt about the compatibility of equity crowdfunding with follow up investors, such as business angels and venture capitalists, possibly motivating more of them to use it or possibly even motivating business angels to invest via equity crowdfunding.

A potentially growing number of crowdfunders and a trend towards professionalization and specialisation of platforms could provide entrepreneurs with a larger and more suitable group of potential investors/customers to target, thus increasing the relative importance of the motive of attracting customers through equity crowdfunding.

Even though the German equity crowdfunding market was purposefully selected to investigate the phenomenon (see chapter 2.1.3), generalisability from the German to other contexts could be limited. Two attributes, namely the right to buy back stakes at a certain point in time and the contractual exclusion of the crowd from decision making, and the consequences and values deriving from them were important factors in the thought processes of many entrepreneurs motivating them to use equity crowdfunding. Yet, they are a consequence of equity crowdfunding being conducted using a participation loan under the German law and might hence not be present in other national contexts. Thus, further research in other national contexts is needed to establish, if the motivation of entrepreneurs in other legislative contexts differs considerably from the German context.

This research does not elicit the relative importance of certain motives compared to others (apart from some entrepreneurs stating their most important motives to use equity crowdfunding). After the thought processes of entrepreneurs are better understood with the help of this study, further research could aim at establishing the relative importance of motives via e.g. using a Likert scale. Furthermore, based on the findings of this study and assuming that all relevant constructs have been elicited, a more quantitative approach could be chosen, e.g. using a questionnaire to gather larger amounts of data and to generalise to population instead of to theory (see introduction to chapter 3). Also a laddering based approach using a fill in survey is imaginable (cf. Morandin et al., 2006), thus eliminating the need to conduct and analyse interviews.

Finally, as the means-end approach proved to be valuable, it could be used to explore the motivation of entrepreneurs to use other sources of funding in more detail too. By also investigating the motivation of entrepreneurs to use reward based crowdfunding (see above) or business angel or venture capitalist funding, a better comparability could be established to

identify where perceptions and reasoning of entrepreneurs about the respective sources of funding align or differ.

## 6 Conclusion

As many scholars believe, crowdfunding could have a considerable effect on the market for entrepreneurial finance (De Buysere et al., 2012; Schwienbacher & Larralde, 2010; Shirky, 2012; Belleflame & Lambert, 2014; Blohm et al., 2014). Yet, because they are disunited regarding the magnitude of the impact it will have, this study explored why entrepreneurs chose to crowdfund instead of using other sources of funding available on the market. In particular, it focused on researching the motivation of entrepreneurs to use platform based equity crowdfunding. Furthermore, it focused on the German equity crowdfunding market and on the two leading crowdfunding platforms dominating this particular market.

The study employed a research method novel to the field of entrepreneurial finance, the means-end approach (cf. Gutman, 1982; Reynolds & Gutman, 1984 and 1988), which proved to be very useful for the purpose of this study. The means-end approach allowed for eliciting not only generic motives, but also the entire reasoning behind the entrepreneurs' motivation to use equity crowdfunding. Consequently, the study identified several causal chains of thoughts of the entrepreneurs, which will be summarised in the following.

The two dominant motives to use equity crowdfunding mentioned most frequently by the entrepreneurs were collecting capital and achieving marketing effects, in both cases benefiting from the large crowd of users that are active on the respective crowdfunding platforms.

That collecting funding on a platform designed for this specific reason is a motive for entrepreneurs to use it is rather obvious (all entrepreneurs in the study shared this motive). Yet, using the means-end approach, the study also revealed that entrepreneurs perceived some crowdfunders to invest rather emotionally or even irrationally motivated. Furthermore, some entrepreneurs even aimed at actively inciting emotional or irrational investment behaviour of the potential crowdfunders. Based on this perception of the crowdfunders, the entrepreneurs anticipated that they could be successful at collecting the desired capital from the crowd and invest it in their venture's growth, which all together served to motivate them in part (next to other reasons) to use equity crowdfunding.

Nevertheless, equity crowdfunding is more than just a means to collect funding. As mentioned above, most entrepreneurs (in 10 of 11 studied cases) were also motivated to use equity crowdfunding to achieve marketing effects, attracting customers (interestingly even a motive for B2B ventures), cooperation partners, or potential follow-up investors after the crowdfunding round. Here their more detailed reasoning was that crowdfunders would again potentially be

emotionally involved and furthermore dedicated to help the venture to succeed, as they themselves would also benefit as stakeholders of the venture. Moreover, many entrepreneurs envisaged that also the media would be willing to report and thus create attention for their ventures, because crowdfunding is perceived as newsworthy by them, especially when in combination with other newsworthy issues provided for by the venture.

On a side note, entrepreneurs reasoned that they could on the one hand attract follow-up investors by making them aware of their venture owing to the general marketing effects from the crowdfunding campaign, and on the other hand convince them to invest by signalling investment viability with a successful crowdfunding campaign. Thus, entrepreneurs were also motivated to crowdfund not only to immediately collect funding, but also to increase their chances of securing funding in the future.

Some entrepreneurs also aimed at receiving feedback on their products or services, or on their business models in general from the dedicated crowdinvestors, which partly motivated them to use equity crowdfunding.

Furthermore, entrepreneurs were also motivated to use equity crowdfunding by reasons unrelated to benefiting from the crowdinvestors in some form, as in the instances described above. They were also motivated to use equity crowdfunding, because the crowd investment contracts used on the two studied German crowdfunding platforms, so called participation loans, have certain clauses that they consider beneficial. Ten of eleven entrepreneurs were in part motivated to use equity crowdfunding, as with these contracts crowdinvestors do not gain voting rights. Consequently, the entrepreneurs keep the decision-making power and are able to freely change their strategy and to form their venture according to their vision. In addition, some entrepreneurs perceived equity crowdfunding to be compatible with eventual follow-up investments, either because the crowdfunding contracts allowed them to buy back the stakes from the crowd and end the crowd's involvement altogether, or because other non-crowd investors perceived the crowd investment contracts to be compatible with their investment, e.g. due to contractual clauses allowing for watering of the crowd's share. Yet, as the entrepreneurs did not take the compatibility of equity crowdfunding with other investments for granted (one entrepreneurs in the sample even considered it not compatible, due to doubts of follow-up investors), they were partly motivated to use it after having clarified that it was compatible. Thus, in order to reduce doubts in the entrepreneurial community, equity crowdfunding platforms should clearly

communicate that an equity crowdfunding investment is compatible with investments from other sources of funding such as venture capitalists or business angels.

As it is also possible to combine equity crowdfunding with giving out rewards on the two investigated crowdfunding platforms, i.e. to combine equity based crowdfunding with reward based crowdfunding, this study also yielded that giving out rewards to convince people of becoming customers, was a motive of entrepreneurs to crowdfund.

Furthermore, the study revealed some discouraging factors influencing the thought processes of entrepreneurs whether to use equity crowdfunding or not. Entrepreneurs are in part demotivated to use equity crowdfunding, because it requires preparing due diligence and reports. Furthermore, some entrepreneurs fear that because they have to share this sensitive business information with the crowdfunders, competitors could gain insights and by that potentially a competitive advantage for themselves. In addition, some stated that they were partly deterred from crowdfunding, as they anticipated that communicating with the large crowd could entail high costs and effort.

The findings of this study can be used as a basis for the optimisation of the concrete design of equity crowdfunding, e.g. fixing problematic factors that deterred entrepreneurs, as well as to improve the marketing communication with entrepreneurs by e.g. emphasizing more how entrepreneurs can benefit from it. Yet, what can be concluded from these findings in regards to the potential of equity crowdfunding to affect the market for entrepreneurial finance?

Insights about two sub-groups of entrepreneurs in the overall sample studied help to better understand the potential of equity crowdfunding in the market for entrepreneurial finance. In the first group, some entrepreneurs were mostly motivated to use equity crowdfunding to collect capital, as they had been turned down by other sources of funding and had no alternative. They stated to have faced several difficulties getting funding from the traditional sources of funding, such as business angels, venture capitalists or banks, which are typical for ventures facing the infamous equity gap in start-up financing. That they were able to successfully fund their ventures via equity crowdfunding indicates that it indeed might help to reduce the equity gap. This is in concordance with several scholars who claim that crowdfunding has the potential to do so (Schwienbacher & Larralde, 2010; Van Wingerden & Ryan, 2011; Bechter et al., 2011; Belleflamme et al., 2014; De Buysere et al., 2012; Sigar, 2012). Yet, that entrepreneurs, who have been turned down by other, potentially more professional sources of funding, are motivated to approach the crowd for funding, which most of them perceive as partly emotionally or even

irrationally motivated to invest, could indicate that equity crowdfunding might have only a minor effect on the entrepreneurial finance market. This could indicate that some possibly overly optimistic entrepreneurs (ct. Mollick, 2014; Agrawal et al., 2013) of rather low-quality ventures are pushed towards equity crowdfunding, because rather emotional crowdinvestors encourage an adverse self-selection of those who had been turned down by other sources (ct. Agrawal et al., 2013). At worst, this could entail that many crowdfunded ventures might bankrupt in the future and therefore less crowdinvestors would be willing to invest. At best, it would mean that equity crowdfunding would only target a niche market and provide entrepreneurs who failed to secure funding from the other sources with funding of last resort (ct. Sigar, 2012; Valanciene & Jegeleviciute, 2013; Hemer et al., 2011; Lambert & Schwenbacher, 2010). Hence, especially as entrepreneurs are indeed aware and also specifically target emotionally or even irrationally investing crowdinvestors, as this study showed, good selection mechanisms of the equity crowdfunding platforms are essential to avert an adverse self-selection of entrepreneurs.

Yet, this does not have to reflect equity crowdfunding's full potential. In the other, second group of entrepreneurs, entrepreneurs were not facing an equity gap but were mostly motivated to use equity for its additional benefits, such as the marketing effect it can entail, as this study revealed. For these entrepreneurs equity crowdfunding is more than just a tool to collect capital. As this study showed, this group of entrepreneurs uses equity crowdfunding to create attention for their ventures that is not only cheap, but also has a persuasive power that could not be generated with classical, purchased marketing. With equity crowdfunding the crowdinvestors themselves advertise the venture in their personal networks, where they are identified as trusted sources of information, creating very persuasive viral marketing.

In conclusion, platform based equity crowdfunding can help to create a connection between ventures and the crowd that is not only focused on funding. It can provide entrepreneurs with benefits, which other sources of funding cannot provide in that way. As not only B2C ventures but also B2B ventures perceive these advantages of equity crowdfunding, it could indeed have a considerable effect on the entrepreneurial finance market and become a "big bang disruption" (Downes, 2013).

## References

- Adams-Webber, J. R. (1979). *Personal construct theory: Concepts and applications*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Agrawal, A. K., Catalani, C., & Goldfarb, A. (2011). Offline relationship, distance and the internet: The geography of crowdfunding. NET Institute Working Paper No. 10-08. Retrieved from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1692661](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1692661)
- Agrawal, A. K., Catalani, C., & Goldfarb, A. (2013). *Some simple economics of crowdfunding* (No. w19133). Cambridge, USA: National Bureau of Economic Research.
- Ahlers, G. K., Cumming, D. J., Günther, C., & Schweizer, D. (2012). Signaling in equity crowdfunding. Retrieved from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2161587](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2161587)
- Amorós, J. E., & Bosma, N. (2014). Global Entrepreneurship Monitor 2013 Global Report. Retrieved from <http://www.gemconsortium.org/docs/cat/1/global-reports>
- Anderson, C. (2004). The Long Tail: forget squeezing millions from a few megahits at the top of the charts. The future of entertainment is in the millions of niche markets at the shallow end of the bitstream. *Wired Magazine*, 12(10), 86-103.
- Armour, J., & Cumming, D. (2006). The legislative road to Silicon Valley. *Oxford Economic Papers*, 58, 596-635.
- Bandura, A. (1997). *Self-efficacy: The exercise of control*. New York: Freeman.
- Barringer, B. R., & Ireland, R. D. (2010). *Entrepreneurship: Successfully launching new ventures* (3<sup>rd</sup> Edition). Upper Saddle River: Pearson.
- Baum, J. A., & Silverman, B. S. (2004). Picking winners or building them? - Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology startups. *Journal of Business Venturing*, 19(3), 411-436.
- BBVA (2013). U.S. Economic Outlook Second Quarter 2013. Retrieved from [http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1306\\_EEUUOutlook\\_2Q13\\_tcm348-392269.pdf?ts=172013](http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1306_EEUUOutlook_2Q13_tcm348-392269.pdf?ts=172013)
- Bechter, C., Jentzsch, S., & Frey, M. (2011). From wisdom of the crowd to crowdfunding. *Journal of Communication and Computer*, 8(11), 951-957.
- Beck, R. (2012). *Crowdinvesting: Die Investition der Vielen*. Düsseldorf: Beck

- Becker, R., & Hellmann, T. F. (2005). The Genesis of Venture Capital: Lessons from the German Experience. *Venture Capital, Entrepreneurship, and Public Policy*, 33-67.
- Belleflamme, P., & Lambert, T. (2014). Crowdfunding: Some Empirical Findings and Microeconomic Underpinnings. Retrieved from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2437786](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2437786)
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2010). Crowdfunding: An industrial organization perspective. Retrieved from [www.researchgate.net/profile/.../02bfe5146fedab2af1000000.pdf](http://www.researchgate.net/profile/.../02bfe5146fedab2af1000000.pdf)
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6), 613-673.
- Berglin, H., & Strandberg, C. (2013). Leveraging Customers as Investors: The Driving forces behind Crowdfunding. Uppsala University. Retrieved from <http://uu.diva-portal.org/smash/get/diva2:604272/FULLTEXT01>
- Blaseg, D. (2013). *Crowdinvesting – Eine alternative Finanzierungsform für kapitalsuchende Unternehmen?* (Unpublished bachelor's thesis). Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt, Germany.
- Blohm, I., Leimeister, J. M., Wenzlaff, K., & Gebert, M. (2013). *Crowdfunding-Studie 2013/2014: Analyse, Perspektiven und Erfolgsfaktoren innovativer Unternehmens- und Projektfinanzierungsformen*. Berlin: epubli GmbH.
- Bosma, N., & Levie, J. (2010). Global Entrepreneurship Monitor 2009 Global Report. Retrieved from <http://www.gemconsortium.org/docs/cat/1/global-reports>
- Bourne, H., & Jenkins, M. (2005). Eliciting managers' personal values: An adaptation of the laddering interview method. *Organizational Research Methods*, 8(4), 410-428.
- Brabham, D. C. (2008). Crowdsourcing as a model for problem solving an introduction and cases. *Convergence: the international journal of research into new media technologies*, 14(1), 75-90.
- Bradford, C. S. (2012). Crowdfunding and the Federal Securities Laws. *Columbia Business Law Review*, 2012(1), 3-148.

- Branscomb, L. M., & Auerswald, P. E. (2002). Between invention and innovation - An analysis of funding for early-stage technology development. Retrieved from <http://www.atp.nist.gov/eao/gcr02-841/gcr02-841.pdf>
- Braun, H. (2013). Venture Capital-Fonds und Business Angels: Entstehung und Effekte von Kooperationen. In N. Franke, D. Harhoff, & H. München (Eds.), *Dissertation, Ludwig-Maximilian-Universität*. München: Springer.
- Brettel, M., Jaugey, C., & Rost, C. (2000). *Business Angels: Der informelle Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland*. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- Burtch, G., Ghose, A., & Wattal, S. (2013). An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets. *Information Systems Research, 24*(3), 499-519.
- Bygrave, W. D. (2007). Global Entrepreneurship Monitor 2006 Financing Report (with Mark Quill). Retrieved from <http://www.gemconsortium.org/docs/cat/1/global-reports>
- Bygrave, W. D., & Timmons, J. A. (1992). *Venture Capital at the Crossroads*. Boston: Harvard Business School Press.
- Caldbeck, R. (2013, November 13). Why An Equity Crowdfunding Site Could Become The Largest Marketplace In The World. Retrieved from <http://www.forbes.com/sites/ryancaldbeck/2013/11/11/why-an-equity-crowdfunding-site-could-become-the-largest-marketplace-in-the-world/>
- Chapman, G. B., & Weber, B. J. (2006). Decision biases in intertemporal choice and choice under uncertainty: testing a common account. *Memory & Cognition, 34*(3), 589-602.
- Christen, D. V. (1991). *Anlagen in Venture Capital-Fonds: ein Beitrag zum besseren Verständnis des internationalen Venture Capital-Geschäfts aus Investorensicht*. Bern: Haupt.
- Clarysse, B., Roure, J. B., & Schamp, T. (2007). *Entrepreneurship And the Financial Community: Starting Up And Growing New Businesses*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Collins, L., & Pierrakis, Y. (2012). *The venture crowd: Crowdfunding equity investment into business*. London: Nesta.
- Companisto ermöglicht ab sofort Finanzierungsrunden auch über 100.000 Euro. (2013, February 4). Retrieved from <https://www.companisto.com/de/news/companisto-ermöglicht-ab-sofort-finanzierungsrunden-auch-über-100.000-euro-article-114>

- Companisto FAQ. (n.d.). In *Companisto*. Retrieved from <https://www.companisto.com/de/faq>
- Companisto Glossar. (n.d.). In *Companisto*. Retrieved from <https://www.companisto.com/de/glossary>
- Companisto. (n.d.). Retrieved January 26, 2015, from <https://www.companisto.com/>
- Corbin, J., & Strauss, A. (2008). *Basics of qualitative research*. London: Sage Publications.
- Cosh, A., Cummuing, D., & Hughes, A. (2009). Outside Entrepreneurial Capital. *Economic Journal, Royal Economic Society, 119*(540), 1494-1533
- Cowling, M., Murray, G., & Bates, P. (2009). Promoting Equity Flows into Smaller Businesses. In J. Leitao & R. Baptista (Eds.), *Public Policies for Fostering Entrepreneurship* (pp. 207-230). New York: Springer.
- Crowdfinanzierung in Deutschland. (2014, September 30). Crowdfinanzierung in Deutschland. Retrieved from [http://www.fuergruender.de/fileadmin/mediapool/Unsere\\_Studien/Crowdfinanzierung\\_9M\\_2014\\_FuerGruender.de\\_Dentons.pdf](http://www.fuergruender.de/fileadmin/mediapool/Unsere_Studien/Crowdfinanzierung_9M_2014_FuerGruender.de_Dentons.pdf)
- Crowdfunding-Markt (November 2014). (2014, November 14). Retrieved from <http://www.germancrowdfunding.net/2014/11/crowdfunding-markt-november-2014/>
- Crowdfunding-Monitor 2012. (2013, February 4). Retrieved from <http://de.slideshare.net/ReneKlein/crowd-funding-monitor-2012>
- Dagnino, G. B., Faraci, R., & Sorrentino, M. (2010). Mobilizing Capital for Fostering the Early Growth of Firms: The Role of Business Angels in Nascent European Entrepreneurship. In D. B. Audretsch (Ed.), *New Frontiers in Entrepreneurship* (pp. 109-124). New York: Springer.
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D., & Klaes, M. (2012). A framework for European crowdfunding. *European Crowdfunding Network (ECN)*. Retrieved from [http://www.europecrowdfunding.org/european\\_crowdfunding\\_framework](http://www.europecrowdfunding.org/european_crowdfunding_framework)
- De Noble, A. F. (2001). Raising finance from business angels. *Venture Capital: An international journal of entrepreneurial finance, 3*(4), 359-367.
- Denis, D. J. (2004). Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance, 10*(2), 301-326.
- Dittmar, N. (2004). *Transkription - Ein Leitfaden mit Aufgaben für Studenten, Forscher und Laien*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.

- Downes, L. (2013, October 28). Crowdfunding's Big-Bang Moment. Retrieved from <https://hbr.org/2013/10/crowdfundings-big-bang-moment/>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532-550.
- Eisenhardt, K. M., & Graebner, M. E. (2007). Theory building from cases: Opportunities and challenges. *Academy of Management Journal*, 50(1), 25-32.
- Eisfeld-Reschke, J., & Wenzlaff, K. (2011). *Crowdfunding Studie 2010/2011: Untersuchung des plattformbasierten Crowdfundings im deutschsprachigen Raum*. Berlin: Ikosom.
- Engelmann, A. (2000). Das Inkubationsprinzip - Ein ganzheitlicher Ansatz zur Unterstützung der Existenzgründung. *Finanz Betrieb*, 2(5), 329-335.
- Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes. (2014, July 28). Retrieved from [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Gesetze/2014-07-28-kleinanlegerschutzgesetz.pdf?\\_blob=publicationFile&v=5](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Gesetze/2014-07-28-kleinanlegerschutzgesetz.pdf?_blob=publicationFile&v=5)
- Forster, M. (2013). *Crowdfinancing - (k)eine Finanzierungsalternative für Start-ups und Jungunternehmen?*. Linz: Trauner.
- Fueglistaller, U., Müller, C., Müller, S., & Volery, T. (2012). *Entrepreneurship: Modelle - Umsetzung - Perspektiven* (3<sup>rd</sup> Edition). Wiesbaden: Gabler.
- Galwin, W. F. (2012). Comment on SEC Regulatory Initiatives Under the JOBS Act: Title III - Crowdfunding. Retrieved from [www.sec.gov/comments/jobs-title-iii/jobs-title-iii.shtml](http://www.sec.gov/comments/jobs-title-iii/jobs-title-iii.shtml)
- Gehring, M. (2004). *Auswirkungen von Internettechnologie auf Wertschöpfungsstrukturen: Konfigurationen aus Distributionsstrukturen und Gütertypen im Electronic Commerce*. Köln: Kölner Wissenschaftsverlag.
- Gerber, E. M., & Hui, J. (2013). Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation. *ACM Transactions on Computer-Human Interaction (TOCHI)*, 20(6), 34.
- Gibbert, M., Ruigrok, W., & Wicki, B. (2008). What passes as a rigorous case study?. *Strategic Management Journal*, 29(13), 1465-1474.
- Glaser, B. G., & Strauss, A. L. (1967). *The discovery grounded theory: strategies for qualitative inquiry*. London: Wiedenfeld and Nicholson.
- Global Venture Capital Insights and Trends 2014. (2014). Global Venture Capital Insights and Trends 2014 (Earnest and Young). Retrieved from <http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/Global-venture-capital-insights-and-trends-2014>

- Gompers, P. A., & Lerner, J. (2004). *The Venture Capital Cycle*. Cambridge, USA: MIT press.
- Grichnik, D., & Koropp, C. (2010). Business Angels and Energy Investing: Insights from a German Panel Study. In R. Wüstenhagen & R. Wuebker (Eds.), *Handbook of Research on Energy Entrepreneurship* (pp. 197-213). Cheltham: Edward Elgar.
- Grote, M. H., & Ueber, M. P. (2006). *Home biased? A spatial analysis of the domestic merging behavior of US firms* (Working paper No. 161). Department of Finance, Goethe Universität Frankfurt am Main.
- Grunert, K. G., Beekman, S. C., & Sorensen E. (2001). Means-End Chains and Laddering: An Inventory of Problems and an Agenda for Research In T. J. Reynolds & J. C. Olson (Eds.), *Understanding consumer decision making: the means-end approach to marketing and advertising strategy* (pp. 64-91). East Sussex: Psychology Press.
- Guggemoos, P. G. (2012). *Venture Capital als Finanzierungsform für Junge Technologieunternehmen*. Wiesbaden: Gabler.
- Gummesson, E. (1999). *Qualitative Methods in Management Research*. London: Sage Publications.
- Gutman, J. (1982). A means end chain model based on consumer categorization processes. *Journal of Marketing*, 46(2), 60-72.
- Gutman, J. (1991). Exploring the nature of linkages between consequences and values. *Journal of Business Research*, 22(2), 143-148.
- Harrison, R. T., & Mason, C. M. (1992). International perspectives on the supply of informal venture capital. *Journal of Business Venturing*, 7(6), 459-475.
- Harrison, R. T., Mason, C. M., & Robson, P. (2003). Determinants of long-distance investing by business angels. In W. D. Bygrave (Ed.), *Frontiers of Entrepreneurship Research 2003 - Proceedings of the Twenty-Third Annual Entrepreneurship Research Conference* (pp. 116-129). Babson Park, USA: Babson College.
- Hartmann-Wendels, T. (2005). Venture-Capital-Gesellschaften als Finanzintermediäre. In C. J. Börner & D. Grichnik (Eds.), *Entrepreneurial Finance - Kompendium der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung* (pp. 215-231). Heidelberg: Physica.
- Harzer, A. (2013). Erfolgsfaktoren im Crowdfunding. In A. Will (Ed.), *Menschen – Märkte – Medien – Management*. Ilmenau: Universitätsverlag Ilmenau.
- Heger, D., Fier, A., & Murray, G. (2005). Review Essay: Regional Venture Capital Policy: UK and Germany Compared. *Venture Capital*, 7, 373-383.

- Hemer, J. (2011). *A snapshot on crowdfunding*. No. R2/2011. Working papers firms and region, 2011. Retrieved from [http://www.isi-cmspflge.de/isi-wAssets/docs/p/de/arbapap\\_unternehmen\\_region/ap\\_r2\\_2011.pdf](http://www.isi-cmspflge.de/isi-wAssets/docs/p/de/arbapap_unternehmen_region/ap_r2_2011.pdf)
- Hemer, J., Schneider, U., Dornbusch, F., & Frey, S. (2011). *Crowdfunding und andere Formen informeller Mikrofinanzierung in der Projekt- und Innovationsfinanzierung*. Stuttgart: Fraunhofer Verlag.
- Hettler, U. (2010). *Social media marketing: Marketing mit Blogs, sozialen Netzwerken und weiteren Anwendungen des Web 2.0*. München: Oldenbourg.
- Hinkle, D. N. (1965). *The Change of Personal Constructs from the Viewpoint of a Theory of Construct Implications* (Doctoral dissertation). Ohio State University, Columbus, USA.
- Hoffmann-Riem, C. (1980). Die Sozialforschung einer interpretativen Soziologie – Der Datengewinn. *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie*, 32, 339-372.
- Hogan, T., & Hutson, E. (2005). Capital structure in new technology-based firms: Evidence from the Irish software sector. *Global Finance Journal*, 15(3), 369-387.
- Holmes, S., & Kent, P. (1991). An empirical analysis of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(2), 141-154.
- Hölnzer, H., Kortleben, H., & Biering, B. (2014). Zukunftsperspektiven im Crowdfunding (EFNW). Retrieved from <http://efnw.de/wp-content/uploads/2014/08/Zukunftsperspektiven-des-Crowdfunding.pdf>
- Hopf, C. (1978). Die Pseudo-Exploration–Überlegungen zur Technik qualitativer Interviews in der Sozialforschung. *Zeitschrift für Soziologie*, 7, 97-115.
- Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding–Angel Investing for the masses?. *Handbook of Research on Venture Capital*, 3.
- Houben, E. & Nippel, P. (2005). Vertragsgestaltung bei Venture-Capital-Finanzierung. In C. J. Börner & D. Grichnik (Eds.), *Entrepreneurial Finance - Kompendium der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung* (pp. 325-346). Heidelberg: Physica.
- Howe, J. (2006). The rise of crowdsourcing. *Wired magazine*, 14(6), 1-4.
- Hsu, D. H. (2007). Experienced entrepreneurial founders, organizational capital, and venture capital funding. *Research Policy*, 36(5), 722-741.

- Jolly, J. P., Reynolds, T. J., & Slocum, J. W. (1988). Application of the means-end theoretic for understanding the cognitive bases of performance appraisal. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 41(2), 153-179.
- Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2001). Venture Capitalists as Principals: Contracting, Screening, and Monitoring. *American Economic Review*, 91(2), 426-430.
- Kappel, T. (2009). Ex Ante Crowdfunding and the Recording Industry: A Model for the US. *Loyola of Los Angeles Entertainment Law Review*, 29(3), 375-385.
- Kelly, G. A. (1955). *The Psychology of Personal Constructs*. New York: Norton.
- Kelly, P. (2007). Business angel research: The road traveled and the journey ahead. In H. Landström (Ed.), *Handbook of Research on Venture Capital* (pp. 315-332). Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Kirkwood, J. (2009). Motivational factors in a push-pull theory of entrepreneurship. *Gender in Management: An International Journal*, 24(5), 346-364.
- Kitchens, R., & Torrence, P. D. (2012). The JOBS Act—crowdfunding and beyond. *Economic Development Journal*, 4(11), 42-47.
- Kuppuswamy, V., & Bayus, B. L. (2013). Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter. *UNC Kenan-Flagler Research Paper*, (2013-15). Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2234765>
- Kuratko, D. F., Hornsby, J. S., & Naffziger, D. W. (1997). An examination of owner's goals in sustaining entrepreneurship. *Journal of Small Business Management*, 35(1), 24-33.
- Lahm, R. J., & Little Jr, H. T. (2005). Bootstrapping business start-ups: entrepreneurship literature, textbooks, and teaching practices versus current business practices. *Journal of Entrepreneurship Education*, 8, 61-73.
- Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2010). An Empirical Analysis of Crowdfunding. Social science research network. Retrieved from <http://www.crowdsourcing.org/document/an-empirical-analysis-of-crowdfunding-/2458>
- Landier, A. (2005). Entrepreneurship and the Stigma of Failure. Retrieved from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=850446](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=850446)
- Lasrado, L. A. (2013). *Crowdfunding in Finland – A New Alternative Disruptive Funding Instrument for Businesses* (Unpublished master's thesis). Tampere University of Technology, Tampere, Finland.
- Leach, J., & Melicher, R. (2011). *Entrepreneurial finance*. Boston: Cengage Learning.

- Lee, T. W., Mitchell, T. R., & Sablinski, C. J. (1999). Qualitative research in organizational and vocational psychology, 1979–1999. *Journal of Vocational Behavior*, 55(2), 161-187.
- Lehner, O. M. (2013). Crowdfunding social ventures: a model and research agenda. *Venture Capital*, 15(4), 289-311.
- Lerner, J. (1995). Venture capitalists and the oversight of private firms. *The Journal of Finance*, 50(1), 301-318.
- Ludwig, E., Präscht J., & Schikorra, U. (2007). *Finanzmanagement (3<sup>rd</sup> Edition)*. Berlin: Springer.
- Lynn, D. M. (2012, May). The crowdfunding provisions of the JOBS Act. *Financial Executive*, 42-43.
- Lynn, D. M., & Sabbagh, H. (2012). The JOBS Act opens door for crowdfunding offerings. *Morrison & Forrester Social Media Newsletter*, 2(3), 6-8.
- Macht, S. A., & Weatherston, J. (2014). The Benefits of Online Crowdfunding for Fund-Seeking Business Ventures. *Strategic Change*, 23(1-2), 1-14.
- Mason, C. M. (2007). Venture capital: a geographical perspective. In H. Landström (Ed.), *Handbook of Research on Venture Capital* (pp. 86-112). Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.
- Mason, C. M. (2009). Public policy support for the informal venture capital market in Europe a critical review. *International Small Business Journal*, 27(5), 536-556.
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (1994). Informal venture capital in the UK. In A. Hughes & D. J. Storey (Eds.), *Finance and the Small Firm* (pp. 64-111). London: Routledge.
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (1996). Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance. *Entrepreneurship & Regional Development*, 8(2), 105-126.
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2000). The size of the informal venture capital market in the United Kingdom. *Small Business Economics*, 15(2), 137-148.
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2002). Barriers to investment in the informal venture capital sector. *Entrepreneurship & Regional Development*, 14(3), 271-287.
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2004). Improving access to early stage venture capital in regional economies: A new approach to investment readiness. *Local Economy*, 19(2), 159-173.

- Massolution. (2012). Crowdfunding Industry Report: Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms. Retrieved from <http://www.crowdfunding.nl/wp-content/uploads/2012/05/92834651-Massolution-abridged-Crowd-Funding-Industry-Report1.pdf>
- Massolution. (2013). 2013CF: The Crowdfunding Industry Report. Retrieved from <http://www.crowdsourcing.org/editorial/2013cf-the-crowdfunding-industry-report/25107>
- Maula, M., Autio, E., & Arenius, P. (2005). What drives micro-angel investments?. *Small Business Economics*, 25(5), 459-475.
- Meredith, J. (1998). Building operations management theory through case and field research. *Journal of Operations Management*, 16(4), 441-454.
- Miller, C. C., Cardinal, L. B., & Glick, W. H. (1997). Retrospective reports in organizational research: A reexamination of recent evidence. *Academy of Management Journal*, 40(1), 189-204.
- Mollick, E. R. (2012). The Dynamics of Crowdfunding: Determinants of Success and Failure. The Wharton School of the University of Pennsylvania. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2088298>
- Mollick, E. R. (2013). Swept Away by the Crowd? Crowdfunding, Venture Capital, and the Selection of Entrepreneurs. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2239204>.
- Mollick, E. R. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16.
- Morandin, G., Bergami, M., & Bagozzi, R. P. (2006). The hierarchical cognitive structure of entrepreneur motivation toward private equity financing. *Venture Capital*, 8(3), 253-271.
- Nathusius, K. (2003). *Gründungsfinanzierung - Wie Sie mit dem geeigneten Finanzierungsmodell ihren Kapitalbedarf decken*. Frankfurt am Main: Frankfurter Allgemeine Buch.
- Neubecker, J. (2005). *Finanzierung durch Corporate Venture Capital und Venture Capital*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- O'Reilly, T. (2007). What is Web 2.0: Design patterns and business models for the next generation of software. *Communications & Strategies*, (1), 17-37.
- Olson, J. C. (1995) Introduction, *International Journal of Marketing Research*, 12, 189-191.

- Olson, J. C., & Reynolds, T. J. (1983). Understanding consumers' cognitive structures: Implications for marketing strategy. In L. Percy & A. G. Woodside (Eds.), *Advertising and consumer psychology* (pp. 77–90). Lexington, USA: Lexington Books.
- Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M., & Parasuraman, A. (2011). Crowd-funding: Transforming Customers Into Investors Through Innovative Service Platforms. *Journal of Service Management*, 22(4), 443-470.
- Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2010). *Business Model Generation: A Handbook For Visionaries, Game Changers, And Challengers*. Berlin: Wiley.
- Parhankangas, A. (2007). An overview of research on early stage venture capital: Current status and future directions. In H. Landström (Ed.), *Handbook of Research on Venture Capital* (pp. 253-281). Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.
- Parker, G. G., & Van Alstyne, M. W. (2005). Two-sided network effects: A theory of information product design. *Management Science*, 51(10), 1494-1504.
- Patton, M. Q. (1990). *Qualitative Evaluation and Research Methods*. London: Sage Publications.
- Pfennigsdorf, S. (2006). *The Role of the Government in the Venture Capital Market: Overcoming Market Failures by Providing Capital* (Unpublished bachelor's thesis). Universität St. Gallen, St. Gallen, Switzerland.
- Polli, R., & Cook, V. (1969). Validity of the product life cycle. *Journal of Business*, 385-400.
- Powers, T. V. (2012). SEC regulation of crowdfunding intermediaries under Title III of the JOBS Act. *Banking & Financial Services Policy Report*, 10(31), 1-7.
- Ramsey, Y. A. (2012, November). What the heck is crowdfunding? *Business People*, 54-57.
- Räth, G. (2014, November 13). So schimpft Internet-Deutschland über das Kleinanlegerschutzgesetz. *Gründerzene*. Retrieved from <http://www.gruenderszene.de/allgemein/kleinanlegerschutzgesetz-bundeskabinett-szenestimmen>
- Reynolds, T. J., & Gutman, J. (1984). Advertising is image management. *Journal of Advertising Research*, 24(1), 27-36.
- Reynolds, T. J., & Gutman, J. (1988). Laddering theory, method, analysis, and interpretation. *Journal of advertising research*, 28(1), 11-31.

- Rubinton, B. J. (2011). Crowdfunding: Disintermediated Investment Banking. FINE 547 Advanced Finance Seminar. McGill University. MPRA Paper No. 31649. Retrieved from <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/31649/>
- Ruhnka, J. C., & Young, J. E. (1987). A venture capital model of the development process for new ventures. *Journal of Business Venturing*, 2(2), 167-184.
- Saaka, A., Sidon, C., & Blake, B. F. (2004). Laddering: A “How to do it” Manual—with a note of caution. Retrieved from [http://academic.csuohio.edu/cbresearch/papers/Good%20PDFs/Laddering\\_A%20How%20to%20do%20it%20manual.pdf](http://academic.csuohio.edu/cbresearch/papers/Good%20PDFs/Laddering_A%20How%20to%20do%20it%20manual.pdf)
- Sapienza, H. J., Korsgaard, M. A., & Forbes, D. P. (2003). The self-determination motive and entrepreneurs' choice of financing. In J. A. Katz & D. A. Shepherd (Eds.), *Cognitive Approaches to Entrepreneurship Research (Advances in Entrepreneurship, Firm Emergence, and Growth, Volume 6)* (pp. 105-138). Bradford: Emerald Group Publishing Limited.
- Schjoedt, L., & Kraus, S. (2009). Entrepreneurial teams: definition and performance factors. *Management Research News*, 32(6), 513-524.
- Schreter, S. (2012). Q&A: Early-Stage vs. Seed-Stage Companies. *Fox Business News*. Retrieved from <http://smallbusiness.foxbusiness.com/biz-on-main/2012/01/04/qa-early-stage-vs-seed-stage-companies/>
- Schütze, F., Meinefeld, W., Springer, W., & Weymann, A. (1980). Grundlagentheoretische Voraussetzungen methodisch kontrollierten Fremdverstehens. In A. B. Soziologen (Eds.), *Alltagswissen, Interaktion und gesellschaftliche Wirklichkeit* (pp. 433-495). Reinbek: Rowohlt.
- Schweiger, B. (2014, September 18). Themenreihe „Portfoliostrategie” Teil II: Business Angel und Crowdfunding-Investor im Gespräch [Web log post]. Retrieved from <http://blog.seedmatch.de/2014/09/18/interview-portfoliostrategie-zarnekow/#more-15499>
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial firms. In H. D. Cumming (Ed.), *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance (2012)* (pp. 369–391). Oxford: Oxford University Press.
- Seedmatch Blog Entry. (2010, March 29). Schwarmintelligenz [Web log post]. Retrieved from <http://blog.seedmatch.de/2010/03/29/schwarmintelligenz/>

- Seedmatch FAQ. (n.d.). In *Seedmatch*. Retrieved from <https://www.seedmatch.de/faq>
- Seedmatch. (n.d.). Retrieved January 26, 2015, from <https://www.seedmatch.de/>
- Segal, G., Borgia, D., & Schoenfeld, J. (2005). The motivation to become an entrepreneur. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 11(1), 42-57.
- Shane, S. A. (2008). *The illusions of entrepreneurship: The costly myths that entrepreneurs, investors, and policy makers live by*. Chicago, USA: Yale University Press.
- Shane, S., & Cable, D. (2002). Network ties, reputation, and the financing of new ventures. *Management Science*, 48(3), 364-381.
- Shirky, C. (2012). Clay Shirky talks JOBS Act and the new business ecosystem (Interviewed by E. Blattberg). Retrieved from <http://www.crowdsourcing.org/editorial/clay-shirky-talks-jobs-act-and-the-new-business-ecosystem/13719>
- Sieber, E. (2014). *Crowdfunding: Auswirkungen auf die Finanzindustrie* (Unpublished master's thesis). Universität St. Gallen, St. Gallen, Switzerland.
- Sigar, K. (2012). Fret no more: inapplicability of crowdfunding concerns in the internet age and the JOBS Act's safeguards. *Administrative Law Review*, 64(2), 473-506.
- Silverman, D., & Marvasti, A. (2008). *Doing qualitative research: A comprehensive guide*. London: Sage Publications.
- Smith, J., Smith, R., & Bliss, R. (2011). *Entrepreneurial Finance: Strategy, Valuation, and Deal Structure*. Stanford: Stanford University Press.
- Sohl, J. E. (1999). The early-stage equity market in the USA. *Venture Capital: An international journal of entrepreneurial finance*, 1(2), 101-120.
- Sohl, J. E. (2003). The private equity market in the USA: lessons from volatility. *Venture Capital: An international journal of entrepreneurial finance*, 5(1), 29-46.
- Spiggle, S. (1994). Analysis and interpretation of qualitative data in consumer research. *Journal of Consumer Research*, 21(3) 491-503.
- Spremann, K. (2010). *Finance* (4<sup>th</sup> Edition). München: Odenbourg.
- Stellungnahme des German Crowdfunding Network. (2014, August 7). Retrieved from <http://www.germancrowdfunding.net/2014/08/stellungnahme-zum-kleinanlegerschutz-gesetz/>
- Stemler, A. R. (2013). The Jobs Act and crowdfunding: Harnessing the power - and money- of the masses. *Business Horizons*, 56(3), 271-275.

- Stevenson, R. M., & Letwin, C. (2013). "Smart Money" versus "Fast Money": A transaction cost approach to crowdfunding. Retrieved from <http://crowdfundconference.org/wp-content/uploads/2013/06/Stevenson-Letwin.pdf>
- Sullivan, B., & Ma, S. (2012, October 22<sup>nd</sup>). Crowdfunding: potential legal disaster waiting to happen. *Forbes Magazine*. Retrieved from <http://www.forbes.com/sites/ericsavitz/2012/10/22/crowdfunding-potential-legal-disaster-waiting-to-happen/>
- Surowiecki, J. (2005). *The wisdom of crowds*. New York: Anchor.
- Sweeting, R. C., & Wong, C. F. (1997). A UK 'Hands-off' Venture Capital Firm and the Handling of Post-investment Investor-Investee Relationships. *Journal of Management Studies*, 34(1), 125-152.
- Tellis, W. (1997). Application of a case study methodology. *The Qualitative Report*, 3(3), 1-17.
- Thompson, J. L. (1999). The world of the entrepreneur - A new perspective. *Journal of workplace learning*, 11(6), 209-224.
- Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (2013). Valuation of crowdfunding: benefits and drawbacks. *Economics and Management*, 18(1), 39-48.
- Van Osnabrugge, M., & Robinson, R. J. (2000). *Angel Investing: matching start-up funds with start-up companies-the guide for entrepreneurs, individual investors, and venture capitalists*. San Francisco: Jossey Bass.
- Van Wingerden, R., & Ryan, J. (2011). Fighting for funds: An exploratory study into the field of crowdfunding. *Extraction*, 14(151), 1-82.
- Virtanen, M. (1996). *Entrepreneurial finance and venture capital advantage* (Doctoral Dissertation). Helsinki School of Economics and Business Administration, Helsinki, Finland.
- Volkman, C., & Tokarski, K. (2006). *Entrepreneurship: Gründung und Wachstum von jungen Unternehmen*. Stuttgart: Lucius & Lucius.
- Von Hippel, E. (1986). Lead users: a source of novel product concepts. *Management science*, 32(7), 791-805.
- Walker, G., & Weber, D. (1984). A transaction cost approach to make-or-buy decisions. *Administrative Science Quarterly*, 29(3), 373-391.

- Ward, C., & Ramachandran, V. (2010). Crowdfunding the next hit: Microfunding online experience goods. Retrieved from <http://www.cs.umass.edu/~wallach/workshops/nips2010css/papers/ward.pdf>
- Weitnauer, W. (2001). *Handbuch Venture Capital - Von der Innovation zum Börsengang* (2<sup>nd</sup> Edition). München, Deutschland: C.H. Beck.
- Wheat, R. E., Wang, Y., Byrnes, J. E., & Ranganathan, J. (2012). Raising money for scientific research through crowdfunding. *Trends in Ecology and Evolution*, 2(28), 71-72.
- Williamson, O. E. (1981). The economics of organization: The transaction cost approach. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548-577.
- Wilson, K. E. (2011). Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors. Retrieved from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1983115](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1983115)
- Wilson, K. E., & Silva, F. (2013). *Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire* (No. 9). Paris: OECD Publishing.
- Wilson, K. E., & Testoni, M. (2014). Improving the role of equity crowdfunding in Europe's capital markets. Retrieved from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2502280](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2502280)
- Wiltbank, R., & Boeker, W. (2007). Returns to angel investors in groups. Retrieved from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1028592](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1028592)
- Wong, A., Bhatia, M., & Freeman, Z. (2009). Angel Finance: The Other Venture Capital. *Strategic Change*, 18(7-8), 221-230.
- Worldbank. (2013). Crowdfunding's Potential for the Developing World. Retrieved from [http://www.infodev.org/infodev-files/wb\\_crowdfundingreport-v12.pdf](http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf)
- Wright, K. J. T. (1970). Exploring the uniqueness of common complaints. *British Journal of Medical Psychology*, 43(3), 221-232.
- Wüstenhagen, R., & Teppo, T. (2006). Do venture capitalists really invest in good industries? Risk-return perceptions and path dependence in the emerging European energy VC market. *International Journal of Technology Management*, 34(1), 63-87.
- Yearly Average Currency Exchange Rates. (n.d.). Retrieved from <http://www.irs.gov/Individuals/International-Taxpayers/Yearly-Average-Currency-Exchange-Rates>
- Yin, R. K. (1994). *Case Study Research: Design and Methods*. London: Sage Publications.

Yum, H., Lee, B., & Chae, M. (2012). From the wisdom of crowds to my own judgment in microfinance through online peer-to-peer lending platforms. *Electronic Commerce Research and Applications*, 11(5), 469-483.

Zhang, Y. (2012). An empirical study into the field of crowdfunding. *Economic Policy*, 34, 231-269.

Zook, M. A. (2004). The Knowledge Brokers: Venture Capitalists, Tacit Knowledge and Regional Development. *International Journal of Urban and Regional Research*, 28(8), 621-641.

## Appendix 1: Interview Guideline

### Interview Objectives:

- *Primary* – Identify motives for choosing crowdfunding on all three levels (attributes, consequences, and values), including information on eventual relationships between (different level) motives
- *Secondary* – Identify general information about the candidate to:
  1. Confirm if the candidate fits the requirements of the defined target population
  2. Gather additional information for eventual fine tuning/further segmentation into groups of more homogeneous crowdfunding-employing entrepreneurs (e.g. segmenting according to round of financing in which crowdfunding platforms are used, or segmenting B2B from B2C strategies)

### Interview Introduction

#### Explanatory Prelude:

- Explain the objective of interview (part of master thesis, exploring crowdfunding for entrepreneurs, ... in addition to the explanation given in the e-mail asking for the candidates support of the research, give the chance to ask for clarification).
- Explain the scope of the research (wanting to determine if crowdfunding could potentially threaten traditional sources of funding).
- Create commitment to the interview via the argument of wanting to assess how crowdfunding can be made better for entrepreneurs.
- Tell the entrepreneur that he could also benefit from participating by contributing to the development of crowdfunding and mention that after the interview the candidate will be more aware of which attributes of crowdfunding are more important to him (compared also to other forms of financing), which values held by him he is reinforcing by using crowdfunding, and what benefits he receives from using crowdfunding.
- Position the candidate as the expert, position yourself as merely a facilitator in the discovery process.
- Explain the Laddering Method and say, some questions might seem obvious or even stupid, yet the technique requires it.
- State that there are no right or wrong answers, you just record and do not judge.
- Ask for permission to tape and state that data will not be disclosed.

#### General Information:

- If name and gender not clear, ask or infer (Gender bias in crowdfunding?)
- How old are you? (Rather young users in crowdfunding?)
- Please explain your business in one or two sentences?
- What are your tasks in the business? (Funding decisions one of them?)
- Which sources of funding have you employed for your start-up besides crowdfunding? In which stage?
- At which stage in the financing process, do you feel, you are now?
- Is/was this your first time using crowdfunding platforms?
- How much are/were you trying to raise?
- For what purpose?

...This leads to core of interview:

### **Main Interview Body**

Why do you use crowdfunding (now)? → Identify motives and relationships through laddering, moving up a ladder by asking “why, how, what, and ‘tell me more’” questions.

#### In General:

- Do not use complex language, suggest, or ask what the candidate is unable to answer.
- Do not judge or make the candidate feel uncomfortable.
- Avoid bias/encouraging answers, assuming possible answers, and multiple questions at once.
- To not to be tiring in interviewing, vary questions (do not constantly ask “why?”) and engage the candidate.

#### Problem Specific:

- Possibly, if the candidate has too many attributes making him use crowdfunding to inquire all (not likely), ask the candidate to rank the different attributes according to their relative importance, to only inquire the most important attributes’ consequences and values.
- Instantly try to identify the level of abstraction (i.e. “Is the concept an attribute, consequence, or value?”) in a response to know whether to move down or up the ladder (though usually lower order motives will be given first, and moving up is required). If appropriate, level down to identify subordinate constructs, that might otherwise be forgotten (Laddering Down Technique), by asking "In which way?" questions. If adequate, ask sideways to find relationships between motives in different ladders.
- If the candidate gives positive and negative consequences, follow each path separately to identify which value the attribute and the positive consequence support and which value the attribute and the negative consequence undermine (e.g. a fast engine enables acceleration but also increases gas consumption, so leads to the positive consequence of being faster than others but also not being environmentally friendly).
- To loosen a stale, instead of asking “Why is this important to you?”, ask “Give me an example where this was important to you.”.
- If verbal labels given by candidate to describe a construct are possibly ambiguous, i.e. the interviewer might only perceive the verbal labels for the construct to be the same as the ones he uses, discuss the ties leading to and from to construct to verify the same construct is meant by the candidate.
- If the candidate does not know why something is important to him, ask what would happen if the attribute or consequence was not delivered (Negative Laddering), then relate back to what is required and finally what consequence or value is achieved through the attribute or consequence. Variation: Ask what it would be like without crowdfunding. What would he have to do? What would he be lacking?
- If a question is too personal at first, create a third person situation/role-play (e.g. “Why do you think friends/people you know use crowdfunding?”), or tell something vulnerable (possibly made up) about yourself, or come back later when more rapport is built.

- Use silence to get responses or ask for clarification when candidate is not willing to think critically or uncomfortable, to give him time to think about an answer.
- Closely monitor that the candidate does not change subjects, i.e. moves away from the current ladder due to difficulty of finding an answer (often indicated by pausing or unfinished sentences) and bring back the conversation to the initial construct and the superordinate reason to be yet identified.
- If the candidate has too few attributes/does not mention attributes considered relevant, possibly provide motives.

Maybe ask what the candidate dislikes about crowdfunding and why he dislikes these attributes or consequences, to uncover values crowdfunding does not appeal to.

### **Closure of Interview**

- Thank and offer possibility to give feedback
- Offer to share the final thesis with the candidate

## Appendix 2: Transcripts of 11 Interviews (Case 1 – 11)

Case 1

Interview Transcript from the 13th of June 2014

---

Key	<b>Interviewer John Roggan</b>	in: <b>Bold</b>
	Interviewee (anonymised)	in: Standard

---

**Ja hallo, also ich bin im letzten Jahr meines Masters und gerade in Brasilien, ganz nah an der WM und mache eine Masterarbeit zum Thema: Was motiviert euch Unternehmer über Crowdfunding Geld zu suchen.**

Mhh.

**Und...**

Ok.

**Ich würde dann das, weil du wenig Zeit hast, wie ich hörte, würde ich das ein wenig cutten. Falls ich noch allgemeine Fragen zu euch und zum Unternehmen habe, würde ich mich dann später vielleicht noch per Mail an euch richten, ansonsten direkt loslegen mit dem was uns hauptsächlich interessiert, nämlich was für Motive euch treiben Geld auf Crowdfunding Plattformen zu sammeln.**

Gut, alles klar, legen wir los. Also vielen Dank und wie gesagt, ich muss leider ein bisschen eindampfen.

**Nein ich habe zu danken.**

Aber das kriegen wir schnell hin.

**Ja ok. Ja, also, erst einmal Glückwunsch, es war ja sehr erfolgreich, wie ich gelesen habe.**

Danke dir.

**Und auch nicht euer erster Versuch, richtig?**

Ne, wir haben das schon einmal gemacht, 2012.

**2012, ok. Ja, kurz zur Technik die wir hier anwenden. Es nennt sich laddering Methode, das heißt ich werde dir ein paar Fragen stellen, was dich so motiviert hat und dann werden wir wie auf einer Leiter versuchen zu verfolgen was denn vielleicht noch für Gründe hinter den vordergründig für Crowdfunding sprechenden Argumenten stehen. Also das kann man sich so vorstellen: Warum brauche ich ein schnelles Auto? Weil ich mir dann Zeit spare. Warum will ich mir denn Zeit sparen? Damit ich, falls ich mein schnelles Autofahren überlebt habe, sicher bei meiner Familie ankomme und mehr Zeit mit denen verbringen kann. Also, dass wir so zu übergeordneten Zielen, die dich als Unternehmer dazu gebracht haben Crowdfunding zu nutzen, {kommen}.**

Alles klar.

**Das klingt dann manchmal ein bisschen deppert, wenn ich dich zum dritten mal fragen muss: Warum denn jetzt? Ich hoffe du hast da Geduld.**

Ne, das ist kein Problem. Ich bin zwar nicht der geduldigste Typ, aber das kriegen wir, auch das...

**Sehr nett. Ja ok, dann würde ich gerne ein paar Sachen mit dir sammeln und dann ins Detail gehen später, wenn wir uns im Großen und Ganzen darüber klar geworden sind warum ihr denn Crowdfunding gewählt habt. Was fällt dir denn da so ein, was hattet ihr für Gründe?**

*-- interviewee: Eine Sache möchte ich noch kurz einwerfen, ist es ok wenn wir das Gespräch aufzeichnen? --*

Ja, ja absolut.

**Vielen dank.**

*--interviewee: Alles klar. --*

Ja, also was hat uns motiviert das zu machen. Als aller erstes natürlich erst einmal die Finanzierung unseres Unternehmens, richtig. Es gibt natürlich unterschiedliche Möglichkeiten von denen wir auch schon fast alle durchprobiert haben. Also wir haben sowohl Zuschüsse von der Regierung bzw. Förderungszuschüsse in Anspruch genommen, als auch eigenes Geld investiert, als auch teilweise Bankkredite genommen, als auch Business Angels und Crowdfunding. Also wir haben die verschiedensten Finanzierungsformen schon jetzt

durchgemacht und, ja, Crowdfunding ist für uns damals 2012 die einzige Alternative gewesen, mehr oder weniger, den Betrag mit damals 200.000 Euro einzusammeln. Die einzige Alternative deswegen, weil wir mit VC's gesprochen haben, beziehungsweise mit Business Angels, und da war die Antwort meistens: Ok, ihr macht etwas das gegen den Trend geht und das hört sich sowieso alles ein bisschen bei den Haaren herbeigezogen an und ihr wisst jetzt sowieso nicht, was jetzt, wie sich der Markt entwickelt und ihr seid mit dem Produkt noch nicht fertig. Ja, da sagt natürlich jeder VC: Leute, äh, tschau! Und da gab es eben noch viel, du kriegst halt auch, da wir noch eine Personalgesellschaften waren, also da war es einfach nicht möglich auch Bankkredite zu kriegen oder so etwas, und deswegen war Crowdfunding damals die einzige Alternative. Es hat sich als sehr erfolgreich für uns heraus gestellt, weil wir eben ein Produkt machen, was die Crowd sofort anspricht. Also, die Crowd ist normalerweise begeistert von Technologieprodukten. Außerdem, ist der Crowdinvestor, denkt in der Regel so, der sagt sich: Ok, wie möchte ich die Welt in der Zukunft sehe. Und alles was, wenn man sich die erfolgreichen Produkte mal anschaut, sind das ja alles Produkte, die von einer schönen Zukunft, sozusagen, von einer guten Zukunft sprechen, sei das jetzt phonebox oder pebble oder oktylus, ja oder kayno oder was weiß ich, da gibt es ganz viele Beispiele für erfolgreiche Kampagnen, und da genau mit diesen, und danach haben wir ein angel funding gemacht und haben jetzt dann auch im Zuge unserer aktuellen Finanzierung, die ja abgeschlossen war auch mit eignen, sehr vielen, VC's gesprochen, haben auch andere, und sind in viele Details gegangen und haben auch das eine oder andere term sheet bekommen aber festgestellt, dass wir zu unserer Bewertungsvorstellung und zu den generellen Modalitäten, wie wir uns das vorstellen, kein VC funding kriegen werden, aus unterschiedlichen Gründen, und dann haben wir gesagt: Ok, wir können entweder einen Bankkredit nehmen oder wir machen es jetzt nochmal über die Crowd und dann haben wir eben mit unterschiedlichen Crowdplattformen gesprochen und haben uns dann damals auch wieder für Seedmatch entschieden, weil wir gesagt haben: Ok, Seedmatch ist einerseits, also der Erfolg von Crowdfunding Unternehmen hängt ja auch ganz klar von der Größe der community ab. Eigentlich hätte man dann Kickstarter machen können, aber bei Kickstarter ist es eher B2C-lastig. Außerdem muss man dafür im Prinzip in den USA sitzen, bzw. aus den USA heraus funding machen um wirklich einen großen Erfolg zu haben. Indigogo war uns irgendwie, haben wir nie richtig angeschaut, es hat bei uns so ein bisschen einen charity Charakter und das wär jetzt halt, wir mach halt kein charity. Wir sind ein Unternehmen mit Gewinnabsicht und, Seedmatch war dann einfach so, dass wir gesagt haben: Ok, wir wollen das gerne mit euch machen, die

community ist groß genug, wir wissen, dass sie es professionell machen, wir wissen dass wir mit denen gute Sachen machen können und dann haben wir das eben mit denen durchgezogen.

Ok, also um nochmal nachzufragen: Es war die Möglichkeit für euch an Geld zu kommen, weil ihr auf der Crowdfunding Plattform Leute gefunden habt, die nicht so risikoavers waren, nicht so eingestellt waren wie VC's, die ihr damals angesprochen habt?

Ja, also wenn du dir überlegst was ein VC möchte, also ein VC sammelt Geld von anderen Leuten ein und sagt: Ok, ich bringe dir einen Return in 3 bis 5 oder 7 oder 20 Jahren, ja, und um diesen Return zu erwirtschaften, da investiert der in 100 Unternehmen und davon muss eins oder zwei gut abgehen damit sich die Verluste, die ich mit den 8 anderen mache, um da trotzdem einen Return darauf zu kriegen. Das bedeutet nochmal, ein VC investiert, also es gibt natürlich auch ganz, ganz frühe VC's, ja, du das sind Investoren die halt irgendwie was 300.000 oder so investieren oder so in einer ganz frühen Phase, aber unser Kapitalbedarf ist halt höher und wenn du den Kapitalbedarf hast bei einem VC, da musst du normalerweise schon etwas bringen wo die Leute sagen: Ok. Dann will der VC von dir wissen: Wo investierst du jetzt das, und er will genau sehen, wenn ich dort einen Euro reinstecke dann kommen unten zwei Euro wieder raus, sozusagen, und in dem Stadium sind wir einfach noch nicht als Unternehmen. Als das ging dann, die VC's haben halt gesagt: Ok das ist noch nichts für uns, außer einige amerikanische. Die wollten aber dann, dass wir umziehen und das wäre für uns nicht in Frage gekommen und, also noch nicht, und genau, dann haben wir gesagt: Ok, Crowdfunding ist für uns mehr oder minder die einzige Alternative. Wir wussten, dass wir eben ein Produkt haben das zieht über die Crowd. Das hatten wir beim letzten Mal eben einfach schon gesehen und wenn wir das entsprechend vorbereiten, mit viel Arbeit und viel Kommunikation, dann funktioniert das auch.

**Und habt ihr etwas über eure Investoren gelernt? Wisst ihr durch Feedback von ihnen warum jetzt ihr für die Attraktivität habt?**

Hm, also einerseits, der Grund warum die das attraktiv fanden war einerseits: wir haben also wenn, du kannst halt Leute emotional ansprechen oder rational, ja. Und rational sprichst du halt eher einen VC an und emotional sprichst du Leute eher an, die kleinere, die auf privatem Weg investieren. Die wenigsten Crowdinvestoren sagen: Ja, hier im Businessplan ist irgendwie für das Jahr 2015, Quartal 3, was ist das, ja, erklärt mir das mal bitte, das. Die meisten lesen einen Businessplan überhaupt nicht, ja, da gab es vielleicht 20, 30 Fragen und das war es. Das heißt, du sprichst sie möglichst emotional an und versuchst sie dort zu kriegen wo das, also das ist ja auch,

äh, ein Neuroprozess sozusagen im Neo-, der nicht im Neocortex stattfindet sondern im wir nennen das „crock brain“, also in der, dort wo dein Gehirn sich sozusagen mit den Urinstinkten beschäftigt, also finde ich das gut oder ist das gefährlich für mich, ja. Ist das jetzt attraktiv oder ist das gefährlich; und du musst dir sagen, halt so, wir erzählen das den Leuten, das du es emotional rüberbringst, ok, das ist gut, weil du nur, wenn das emotional gut ist, dann kommst du bis zum Neocortex und die Leute treffen auch die rationale Entscheidung in dich zu investieren und deswegen ist die emotionale Ansprache bei der Crowd eben wichtig. Das zweite ist, dass wir ein gutes goodie-Konzept abgegeben haben und das goodie-Konzept sah so aus, dass wenn du x Euro investierst, also für 500 Euro bekommst du halt eines unserer Produkte, beziehungsweise ab 2000 Euro, aber das was ab 2000 Euro, das war eben nur für die ersten 200 Investoren. Wir haben kommuniziert sogar nur für die ersten 100 Investoren. Also die Schwarm-Logik sagt halt, dort wo der Großteil des Schwarmes hingeh, da kommt dann der Schwarm mit, und wenn du den ersten, eben wenn du es schaffst in den ersten paar Minuten so viele Leute in dein Unternehmen investieren zu lassen, dass es aussieht als würde es explodieren, dann sagen die Leute halt: Ok, da ist wahrscheinlich irgendwas dran, und das schaffst du halt mit dieser Produktverknappung, wenn du sagst, es kriegen, die ersten 100 Leute kriegen halt dieses goodie. Und deswegen haben wir, die ersten 100.000 haben wir irgendwie nach 9 Minuten drin gehabt und dann sagen die Leute eben halt: Aha, da investieren alle, dann muss ich da wahrscheinlich auch investieren.

**Also kann man das jetzt so zusammenfassen, dass ihr relativ preiswert auf der Crowdfundingplattform Geld einsammeln konntet, über diesen Schwarmeffekt?**

Ja, was heißt preiswert, also die Unternehmensbewertung ist bei 12 Millionen Euro, aber das schauen sich die Leute gar nicht so sehr, also die meisten Leute schauen sich das gar nicht an so richtig, sondern sie sehen halt irgendwie, also ich sag das jetzt mal ganz salopp: Die sehen halt, das find ich geil und da will ich investieren, ja.

**Ok. Und das Geld, das ihr eingesammelt habt, das wollt ihr wofür verwenden?**

Also, ein Teil davon geht natürlich an Seedmatch wieder, als sozusagen Provision. Ein Teil davon geht in die Produktion der goodies, die wir den Investoren zur Verfügung stellen und danach wird das aufgeteilt so in die Hälfte, also viel geht in die Softwareentwicklung, es wird viel auch in den Vertrieb und ins Marketing gehen.

**Also ihr wollt Innovationen damit anstoßen?**

Naja, wir müssen halt unsere Produkte weiterentwickeln ständig.

**Also ihr investiert mit dem Ziel um auf mehr Wachstum zu kommen, oder was?**

Ja genau.

**Ok. Also das sind jetzt so die dummen Fragen die ich stellen muss.**

Ja das ist gut, ist ja kein Problem. Auf jeden Fall Wachstum, aber auch Weiterentwicklung der Produkte.

**Ok. Und gut, wenn wir dann, zum Thema Finance haben wir glaube ich schon relativ viel diskutiert. Was hattet ihr sonst noch für Motive? Du hast jetzt gerade schon Marketing erwähnt?**

Ja genau, also Marketing ist halt für, ja du kriegst halt, also nicht jeder, wenn du es richtig machst dann kriegst du so viel attention über Crowdfundingplattformen und wir hatten ja das Glück, dadurch dass wir halt schon mal so einen Rekord gemacht haben im Jahr 2012, dass wir gerade mit unserem Produkt den Zeitgeist irgendwie treffen und wir das halt minuziös geplant hatten, wie wir das kommunizieren, konnten wir halt einen richtig geilen media buzz erzeugen der uns Medienwerte von einigen hunderttausend Euro gebracht hat, die wir sonst hätten ausgeben müssen an Währung. Also wir waren, glaube ich, bis in jede deutsche kleine Lokalzeitung, bis zum Grebebreuter Tageblatt sozusagen, waren wir irgendwie in den News, auch international, auch bei it.com, gigaom, Washington Post, sonst wo, weil wir das halt minuziös geplant haben, wie wir das kommunizieren und das führte auch dazu das es dann eben so erfolgreich ist.

**Ok, an wen ist das Marketing gerichtet, wirklich nur an zukünftige Kunden oder habt ihr auch andere?**

Ne, an alle, jeder. Also Crowdinvestor potentielle, das gibt's gar nicht, so bunt wie die Bevölkerung selbst, ja.

**Ich wollte in die Richtung: Habt ihr Marketing Effekte, nicht nur dass ihr Investoren gewinnt sondern vielleicht auch schon zukünftige Kunden?**

Ja.

**Das ihr vielleicht auch Kooperationspartner findet, so in der Richtung?**

Ja, achso, ja schon, aber da ging es im Ersten um die Kommunikation Richtung Crowdfunding, also Kunden jetzt oder Bestellungen sind natürlich auch hochgegangen, aber das kommt so ein bisschen dann von selbst, also, ja.

**Das war aber kein konkretes Motiv von euch?**

Ja wir wussten halt, dass wenn wir Presse haben, das da, wir wissen, wir können ja genau berechnen, je nachdem wie viel traffic wir haben, so entwickeln sich die Bestellzahlen. Deswegen, wir wussten, dass auch Bestellungen bei rum kommen.

**Und war Feedback aus Crowd, von Investoren, von zukünftigen, von bestehenden Kunden, war das ein Motiv diesen sehr öffentlichkeitswirksamen Weg Crowdfunding zu gehen?**

Ja, ja sicher auch, also es haben immer welche gesagt: Hey, wann macht ihr nochmal ein Crowdfunding? Und da haben wir schon gesagt: Ok, wenn wir das nochmal machen, dann haben wir auf jeden Fall da auch Leute, die das schon nachgefragt haben und dann wieder dabei wären. Und viele unserer Kunden sind auch Investoren geworden, viele alte Investoren haben nochmal investiert. Also da gab es schon viel Zuspruch auch von allen.

**Ok. Fällt dir sonst noch ein weiteres Motiv ein, das ihr damals diskutiert habt oder das sich vielleicht auch rückblickend...**

Ne, das sind so die Hauptmotive, also das wichtigste ist wie gesagt die Unternehmensfinanzierung.

Ach ja! Und wir haben natürlich ein neues Produkt auf den Markt gebracht. Wir wollten natürlich auch, dass das Produkt bekannt wird.

**Ok. Mit nicht nur Investoren, sondern auch zukünftigen Kunden in dem Fall?**

Ja genau, also wir haben ja bereits ein Produkt, das wir seit Juni 2013 ausliefern und jetzt haben wir ein neues und das wollten wir natürlich auch über die Kampagne bekannt machen.

**Ah ok, und das war auch wieder ein relativ preiswerter Weg, den ihr..**

Ja, auf jeden Fall.

**Kannst du das in eine Zahl fassen? Mehrere 100.000 € sagtest du ja das ihr spart durch die Kampagne.**

Ja genau.

**Was ihr dann wiederum investieren könnt in? Was sind so...**

Naja, also wir hätten uns halt, wir hätten es sonst nicht so ausgegeben. Also es ist halt Geld das wir uns gespart haben.

**Ok. Gut, war auch die Einfachheit des Crowdfundings im Vergleich zu anderen Möglichkeiten an Geld zu kommen ein Grund für euch Crowdfunding zu wählen?**

Crowdfunding ist leider alles andere als einfach, also wenn du erfolgreiches Crowdfunding machen willst, dann ist das sehr, sehr viel Arbeit, wirklich sehr viel minutiöse Abstimmung und es ist wesentlich leichter sich, also unsere Business Angels, das waren ein paar Gespräche und dann war die Kohle da, also aufwändiger ist wahrscheinlich nur noch ein Bankenkredit und ich glaube VC's, also wenn du mal von der due Diligence absiehst, dann ist es weniger Arbeit als irgendwie einen, also wenn du es in Mannstunden oder Manntagen rechnest ist VC Geld einsammeln weniger Arbeit als eine erfolgreiche Crowdfunding Kampagne in der Größenordnung zu machen.

**Ok. Ja noch mal übergeordnet: War dann auch Firmenimage ein wichtiger Grund; nicht nur konkret die Produkte zu bewerben sondern auch euren Namen rauszubekommen?**

Ja absolut, also natürlich ist Image für uns immer super wichtig, weil wir wollen als Unternehmen glaubwürdig dastehen und die Glaubwürdigkeit die kannst du halt auch über so eine offene Kommunikation und so einen,... die Investoren kriegen natürlich auch Einsicht ins Unternehmen, ja, und das ist schon wichtig, dass diese Einsicht, also die Transparenz bringt dir halt auch Vorteile was die meisten, also was wir glauben, was viele Unternehmen falsch machen ist, dass sie sich verschließen und dass, man sieht immer wieder wozu das führt, wenn Unternehmen sich verschließen. Das trifft auf keine positiven Reaktionen und deshalb gehen wir halt sehr offen damit um. Natürlich legen wir unsere Zahlen offen etc. Da kann natürlich, jeder Investor kann das sehen und das hat natürlich auch ein bisschen was mit dem Image zu tun, ja, und auch wie du auf Kritik reagierst etc. Und das kannst du halt alles im Rahmen dieser Geschichte machen, weil die Leute natürlich auch kritische Fragen stellen und wenn du da gut drauf reagierst, dann ist es, dann wirkt Kritik sich positiv auch auf dich aus.

**Ok. Jetzt hast du ja ein spannendes Thema angesprochen, also „gute Offenheit“, also dass ihr auf Crowdfundingplattformen mit der breiten Öffentlichkeit Details teilen müsst, war für euch kein negativer Aspekt vom Crowdfunding?**

Ne, überhaupt nicht.

**Überhaupt nicht.**

Man darf, du musst es halt auch so sehen, die weisen einen ja auch auf Missstände hin. Also wenn mal irgendwie Zahlen nicht stimmen und einer sagt: Leute hier stimmen die Zahlen nicht, und ich meine, klar willst du halt selbst wissen wenn die Zahlen nicht stimmen, aber wenn dir das halt viele Leute sagen, dann siehst du halt ganz klar wir haben jetzt im pressure irgendwie, da dann, das ist halt jemand der dich auf Sachen und auf Missstände aufmerksam macht das ist auch wichtig, weil du bist halt im Unternehmen, bist du oft, klar du entwickelst halt blind spots in gewisser Weise und so Leute wie die Crowdfunding Investoren, die helfen dir auch aufzudecken, weil die eben auch am Unternehmenserfolg interessiert sind aber eben nicht zu tief drin stecken.

**Ok. Also würdest du sogar soweit gehen, dass ihr kritisches Feedback zu euren operations bekommen habt, tatsächlich auch ein bisschen, ja, Lerneffekt hattet durch Crowdfunding?**

Ja, absolut, absolut.

**Ok. Und im Gegensatz zu anderen Methoden, also mit einem Angel Investor, mit einem VC, hättet ihr ja auch Management Know-how ins Unternehmen geholt. Wie seht ihr das?**

Ja, aber da muss man, da darf man nicht vergessen, dass, das ist meistens heiße Luft. Ja, also wir kennen, wir sind natürlich auch mit vielen Startups befreundet und was zählt ist das Netzwerk. Ja, das ist das was wichtig ist. Die meisten VC's und auch Business Angels leider nehmen sich nicht Zeit wirklich richtig viel Arbeit zu investieren in ein Unternehmen, helfen aber mit dem Netzwerk sehr gut aus meistens und da zählt halt vor allem wer das größere Netzwerk hat. Also jeder VC wird dir sagen, ja Smart Money und wir bringen das mit rein und das mit rein. So lange nicht einer von denen vor Ort bei dir arbeitet ist da auch keine Management Kompetenz da.

**Ok. Also da seht ihr keinen negativen Effekt von Crowdfunding?**

Auf keinen Fall, auf keinen Fall, also eher sogar einen positiven. Wir haben halt jetzt irgendwie 1200 Investoren die daran interessiert sind, dass wir erfolgreich sind. Wir kriegen jeden Tag Mails, die einen machen Intro hier, die anderen machen Intro da, sharen unsere Sachen auf Twitter auf Facebook etc. wenn wir Erfolge feiern. Die schreiben in ihre Xing Profile rein: Ich bin Investor bei Protonet und so was. Das ist alles Marketing für uns, weißt du?

**Und auch konkret Netzwerk in punkto eures Business Models herausgesprungen oder..?**

Ja auf jeden Fall, also jetzt, jetzt bei der neuen Runde kann man's noch nicht sehen, aber bei der alten Runde sind viele Leute dabei die erstens auch Kunden geworden sind zum Beispiel oder uns an vielen Stellen einfach unterstützt haben mit Intros zu wichtigen Leuten, die uns mittlerweile helfen.

**Ok. Ja, dann würde ich gerne noch mal ganz allgemein, was würdet, was hat dich nicht motiviert sondern eher demotiviert Crowdfunding zu nutzen?**

Demotiviert?

**Ja, gibt es irgendetwas was dich da konkret gestört hat am Crowdfunding? Negative Konsequenzen Crowdfunding genutzt zu haben?**

Ja, also du kannst halt nur gewisse Beträge einsammeln, ne? Du kannst jetzt nichts, also es gibt natürlich Firmen irgendwie die über 10 Millionen an Crowdfunding eingesammelt haben, aber das ist, das ist auch shere luck in gewisser Weise dabei. Kann man nicht so, darum, damit kann man nicht rechnen, sagen wir jetzt mal. Das ist ein bisschen, das ist natürlich schade, aber das ist ok. Und das zweite ist, also wir haben mit VC's gesprochen jetzt in der Runde und viele sehen diese, die Investoren, die haben, du hast ja einen Gewinn oder ne, wie soll man das sagen, du hast halt einen eine Gewinnausschüttungsverpflichtung oder auch bei einem Exit gibt es denn eine Exitbeteiligung für die Investoren und das sehen einige VC's als Komplikation, also nicht viele aber manche.

**Also ihr seht das...**

...Könnten wir noch sagen, aber ansonsten würde ich jetzt nicht sagen, dass es irgendwie, also im Moment, wir haben bisher das so nicht als negativ irgendwie verspüren können.

**Ok. Also wenn ihr Crowdfunding nicht nutzen könntet, in diesem hypothetischen Fall, dann würdet ihr eine ganze Menge missen?**

Ja, also du musst es halt so sehen Crowdfunding hat sich entwickelt und Crowdfunding ist attraktiv weil es eine alternative Finanzierungsform für, für junge Unternehmen, oder es gibt sicherlich nicht nur Unternehmen, die sich crowdfinanzieren lassen, sei's jetzt auch Filme oder Kulturprojekte, Alternative der Finanzierungsform, die für das Unternehmen mehr Vorteile bietet als Nachteile im Gegensatz zu einem VC, aber bei einem VC ist es so, ich muss, es muss mich mit dem VC sozusagen, der VC hat ja ein Stimmrecht, das haben die Crowdinvestoren ja nicht und das, ich muss mich mit diesem Stimmrecht auseinandersetzen. Wenn der VC natürlich nur

ganz wenig Anteile hält dann ist das, salopp gesagt, scheiß egal, aber wenn ich, wenn VC's einen signifikanten Anteil am Unternehmen, mit signifikant meine ich jetzt nicht wissenschaftlich signifikant über 5 %, sondern wirtschaftlich signifikant, d.h. also über 25 %, da kann dann, dann kann es sein, dass der VC dich halt auch blockiert oder dir Entscheidungen oktroyiert, die jetzt nicht dem Geist deines Unternehmens entsprechen und dich als Unternehmer nicht dahin bringen wo du sein möchtest und das fällt halt beim Crowdfunding komplett weg. Dafür weiß man halt nicht von vornherein ob es erfolgreich ist. D.h. also wenn das Crowdfunding erfolgreich ist, hast du mehr Vorteile als wenn du VC finanziert bist.

**Ok, und bei dem Punkt würde ich ganz gerne noch mal einhaken, dass ihr weniger Kontrolle über euch ergehen lassen müsst, d.h. für euch...**

Nein, das stimmt nicht.

**Nein?**

Nee, das stimmt nicht, also wir haben, wir haben die Pflicht mit einem Controller zusammen zu arbeiten. Der erarbeitet mit uns jeden Monat regelmäßig Reportings, die wir natürlich unserer Crowd zu Verfügung stellen müssen etc., also es ist nicht weniger Kontrolle.

**Und dadurch, dass ihr viele kleine statt wenige große Investoren habt, spürt ihr dadurch Konsequenzen?**

Ja, du hast halt Kommunikationsaufwand, aber, ja ich glaube jetzt nicht das, ja, ist schwer zu vergleichen, wie gesagt, wir sind ja nicht VC finanziert, aber wir zu unseren Business Angels,..., eigentlich, also eigentlich nicht.

**Auch kein größerer Kommunikationsaufwand würdest du jetzt sagen?**

Ja, hier und da mal eine E-Mail, aber das ist jetzt, das ist jetzt generell kein großer Aufwand. Du musst jetzt nicht jeden Tag ne Stunde mit denen kommunizieren, sondern ich schreibe halt in der Woche 2, 3 E-Mails, also jetzt am Anfang ist es natürlich sehr viel, ja, weil halt viele Leute Fragen haben wo es gerade vorbei ist, aber so von der letzten Runde, da kann man sich die, wenn man sich die letzte Runde anschaut, dann haben wir in den letzten Monaten oder im letzten Jahr vielleicht 2, 3 E-Mails die Woche beantwortet. Das ist jetzt, das kann man jetzt nicht viel nennen, naja.

**Und dadurch, dass ihr über Crowdfunding eben, eben eine solche Struktur habt unter euren Eigentümern, spürst du mehr Freiheitsgrade, weniger Einschränkungen? ...**

**Du hattest vorhin angesprochen, dass...**

Stell die Frage bitte noch mal.

**Ja genau, ich formuliere es noch mal um: Du hattest vorhin angedeutet, dass ein VC euch vielleicht etwas mehr in Richtung Profitabilität getrimmt hätte oder euch irgendwie ein wenig mehr eingeschränkt hätte als die Crowd. Das hattest du als überwiegend als positive Konsequenz, überwiegend auf Crowdfunding Seite, weil ihr das nicht habt...**

Mhm... Also du, ja, wir haben zum Beispiel, also du musst es so, du musst halt, wir als Unternehmen, also wir zumindest, ja, wir wollen epische Produkte bauen und da gehören viele Sachen dazu, zum Beispiel auch ich sage jetzt mal ein Beispiel: der Formfaktor. Ich weiß nicht, hast du unser neues Produkt gesehen schon?

**Ja.**

Ok, genau, die Maya, dieses sechseckige Ding, wir hatten da unterschiedliche Möglichkeiten das zu formen und wir hatten unter anderem eine Form wie so ein Schild sozusagen. Das sah auch ganz cool aus und es hätte uns ein Drittel weniger gekostet in der Produktion, ja, und ein Drittel meine ich jetzt nicht, wir produzieren ja in Deutschland, sondern ein Drittel ist auf jeden Fall nicht wenig Geld bei so einem Produkt und wir haben uns überlegt, nehmen wir das oder nehmen wir das, und wir haben uns für das jetzige entschieden weil das einfach epischer aussieht und jeder VC hätte natürlich gesagt: Sag mal spinnst ihr, wir wollen das hier auch Kosteneffizienz etc. und dann wären wir unserem Credo, dass wir nämlich epische Produkte bauen wollen, untreu geworden und das ist bei der Crowd dann eben nicht so, weil die Crowd, die lässt dich mit solchen Entscheidungen in Ruhe und wir können dann die Entscheidung treffen wie wir wollen und das ist eben wichtig, weil sonst würden wir einfach keine epischen Produkte bauen.

**Also du bist durch Crowdfunding besser in der Lage deine Visionen umzusetzen?**

Ja viel besser, viel besser.

**Und weil die Kraut dich alleine lässt oder kannst du das vielleicht noch mal erläutern?**

Ne ne, die Kraut, was heißt Vision umzusetzen, es gibt natürlich viele Teile der Vision, aber auch, also so pauschalisieren kann man das jetzt natürlich nicht, ja, ich kann jetzt nicht sagen,

dass generell die Crowd irgendwie dir, dich dazu bringt, dass du deine Vision besser umsetzen kannst, aber wir sagen halt, wir können auch Wege, die man rational nicht einschlagen würde, wo wir aber sagen wir müssen diesen Weg jetzt einschlagen, weil das für uns als Unternehmen sozusagen wichtig ist und wenn es nicht funktioniert, dann funktioniert es nicht, ja, und ein VC, das erste was der VC dir sagen würde: Mach doch mal ein SAS, ja, also mach mal hier Software as a Service, also ein Cloud Dienst aus eurer Software, da können wir doch viel mehr Geld mit verdienen, weil der VC hat einen anderen, der hat ein anderes Ziel als du. Ein VC hat nämlich das Ziel in 3-5 Jahren einen Return mit deinem Unternehmen zu machen und wir sagen aber, wir wollen langfristig erfolgreich sein, d.h. es sind, unter Umständen korrelieren die Ziele, ja, je nachdem wie du dich entwickelst halt, wenn du dich kräftig entwickelst und richtig viel Kohle machst, dann wird der VC meistens sagen: Ja ich sag nix, aber wenn du als Unternehmen eben länger brauchst um was zu bauen, so wie wir das zum Beispiel brauchen, ja, wir brauchen länger als andere Unternehmen dafür bauen wir aber auch richtig, richtig, richtig geile Sachen und es, es ist für uns halt einfach so, wir glauben halt, dass an den meisten Stellen wäre es halt einfach so nicht möglich gewesen, wenn da Teile im Unternehmen gewesen wären, die uns von außen beschränkt hätten.

**Und noch mal positiv formuliert: Durch Crowdfunding hattet ihr diese Zeit oder habt ihr diese Zeit?**

Ja.

**Also ihr könnt einen Investoren von einem längerfristigen Horizont überzeugen auf Crowdfunding Plattformen?**

Ja.

**Ok. Ja, also es sind jetzt schon über 30 Minuten die du mir gegeben hast. Wenn dir nicht noch etwas einfällt was du gerne mit mir teilen würdest...**

Ja also, alle anderen Fragen kannst du mir auch immer gerne per E-Mail schicken, das ist kein Problem. Das war's. Keine Ahnung, also wenn du keine Fragen hast, hab ich auch keine.

**Haha, na gut, dann vielen Dank für deine Hilfe, dass du meinen komischen Fragen so gut Antwort geleistet hast.**

Ja, ich hoffe das nimmt sich für dich.

**Ich hoffe auch, haha. Es war auf jedenfalls sehr interessant.**

Ja, ja, super.

----- end of interview case 1

## Case 2

## Interview Transcript from the 6th of August 2014

Key     **Interviewer John Roggan**     in: **Bold**  
          Interviewee (anonymised)     in: Standard

**O. k., also ihr habt ja sicher schon einiges probiert um an Funding zu kommen. Hattet ihr Business Angels, VC's im Lauf der Zeit?**

Vielleicht fange ich mal ganz vorne an: Wir sind ja gar nicht so alt. Das Unternehmen gibt's offiziell seit März 2013, aktiv angefangen zu arbeiten haben wir im Juli dann und du wirst es wahrscheinlich schon gehört haben: Am Anfang ist es halt unglaublich schwer an Geld zu kommen.

**Ja.**

Wir haben das jetzt mit zwei Gesellschaftern gelöst, die hier auch aktiv mitarbeiten, die haben jeweils Geld reingehauen, uns auch bei diversen VC's gemeldet, bei Business Angels und so weiter, die alle das Produkt wirklich sehr geil fanden, aber die haben, beziehungsweise es kam immer die gleiche Reaktion: Leute kommt wieder wenn ihr Umsätze gemacht habt. Für uns blieben dann nicht so viele Optionen, zur Bank kannst du nicht gehen ohne Sicherheiten, die hatten wir halt nicht im Form von irgendwelchen Patenten oder ähnlichem. Ja, und letztendlich blieb halt nicht mehr so viel übrig. Dann kamen wir halt auf die Idee des Crowdfundings. Damals gab es ja noch einen ziemlichen Hype, jetzt habe ich so ein bisschen das Gefühl, dass das ein bisschen abgeflacht ist, ja, und haben uns mit Companisto, Seedmatch unterhalten. Das sind ja so die zwei größten in Deutschland, wirst du ja sicherlich auch kennen...

**Ja.**

Und, ja, haben dann bei Seedmatch letztendlich das bessere Gefühl gehabt. Das erste Unternehmen, das reicht, das lief noch, ist Ende Oktober gestartet.

**Und ja, das war erfolgreich und jetzt die zweite Runde.**

Ja, jetzt machen wir die, beziehungsweise daraus ergaben sich halt auch noch mal zwei Folgeinvestitionen durch Business Angels, die sind halt durch Seedmatch auf uns aufmerksam geworden, haben das Potenzial erkannt, auch Verständnis dafür gehabt, dass noch kein Umsatz geflossen ist, weil, es ist, wir sind ja ein Technologieunternehmen, da dauert es ja erst mal bis ein größeres Produkt fertig ist und unsere Zielgruppe sind Internet Service Provider. Dementsprechend sind auch so Vertragsverhandlungen, Umsetzungen sehr langwierig.

**Ach, das ist ja interessant: Waren das tatsächlich Business Angels, die ihr vorher schon mal kontaktiert hattet?**

Nein, also ganz genau, das sind zwei, die auf Seedmatch sehr aktiv sind und zwei auch die, ich glaub da unser einer Business Angel hat glaube ich in sechs weitere Seedmatch Startups investiert und von dem anderen war das, das zweite erst, also das zweite größere hier, ja, was ja im Prinzip haben wir uns zwar weiterhin mit VC's unterhalten, dann haben wir uns auch ein bisschen internationaler umgesehen, weil dort teilweise größeres Potenzial ist, vor allen Dingen in den USA. Es kam wie es immer wieder kommt, die gleiche Aussage: Ja, wenn ihr Umsatz macht, kommt wieder wenn ihr, wenn ihr 400 Kunden präsentiert. Deswegen haben wir auch die zweite Anschlussfinanzierung gestartet. Unser Produkt ist jetzt soweit auch fertig und jetzt geht es eigentlich darum das Ganze vernünftig zu verkaufen auch und die laufenden Kosten müssen gedeckt werden. Entwicklung ist sehr teuer wie du dir wahrscheinlich vorstellen kannst und dafür haben wir jetzt das zweite Crowdfunding gestartet.

**O. k., also das Geld der ersten Runde war für die Produktentwicklung, jetzt für Marketingausgaben?**

Ja, so eine Mischung aus beidem, also ja mehr natürlich für Produktentwicklung, weil beim ersten Funding war das noch längst nicht fertig. Jetzt ist es fertig, jetzt geht es darum das zu vertreiben. Wir haben sehr viel Personal grad im System aufgebaut, weil wir international arbeiten möchten und arbeiten aber gleichzeitig auch schon am nächsten, nächsten Release, also jetzt das ist mehr so eine Mischung aus beidem.

**O. k., also im Großen und Ganzen, das ist jetzt so eine dumme Frage, es geht Richtung Wachstumskapital?**

Absolut.

**Ja, o. k., also dann haben wir ja ein erstes Motiv schon gehört: Finanzierung war sonst kaum möglich und über Crowdfunding klappte es.**

Genau, also wie gesagt, wir haben es versucht, wir haben bei jedem VC angeklopft, der sich ein bisschen im Technologiebereich auskennt und tätig ist, aber da brauchst du halt ohne fertiges Produkt und ohne Umsätze eigentlich nicht anzutanzeln.

**Ja, und ihr habt sicher dann auch geschaut wer eure Investoren sind auf den Plattformen? Habt ihr eine Erklärung warum ihr ausgerechnet auf den Crowdfundingseiten jetzt Geld bekommen habt?**

Ja, also zum einen, würde ich sagen, hatten wir sehr, sehr viel Glück mit der Zeit. Zu dem Zeitpunkt als das erste Crowdfunding lief kamen die ganzen NSA Skandale hoch, Ausspähung, man hat ja fast täglich von irgendwelchen Cyberattacken gehört. Das war ein sehr guter Moment zum einen, zum anderen haben wir ein sehr einzigartiges Produkt. Wir haben, wir gucken natürlich nach rechts und links und haben bisher nur ein einziges Unternehmen gefunden, das das gleiche macht wie wir und wir verkaufen, und ein letzter Punkt ist vielleicht auch so eine gewisse Vision, also wir wollen ja weg ein bisschen vom, von Softwarelösungen, die man auf einzelnen Devices installieren muss hinweg zu einer ganzheitlichen Lösung, die alles abdeckt und dann auch noch auf sehr hohem Niveau schützt. Ich glaube, das hat die Leute überzeugt.

**Also du meinst da waren Investoren darunter die haben sehr gut durchschaut was ihr machen wollt und die waren dann begeistert von der Eleganz der Lösung?**

So kann man das formulieren, ja.

**O. k., also teilweise auch...**

Vielleicht noch ein letzter Punkt: Wir sind auch kein wirklich klassisches Startup. Dennis, unser CEO, hat ja vorher schon ein Security-Unternehmen geführt, das ist börsennotiert. Die anderen, also die anderen machen das teilweise auch, sind teilweise auch sehr stark in der Expertise, das überzeugt natürlich auch die Crowd und wir waren nicht die Jungs die irgendwie aus der Garage etwas gebastelt haben, sondern haben, sondern na haben, ein guter Lebenslauf ist da bei vielen.

**Ja, das habe ich gesehen.**

Abgesehen von mir, ich komme aus dem Studium.

**Haha, sehr interessant. Also ich habe von anderen Unternehmen gehört, die sagten, ja sie konnten online Leute finden, die ihre Vision mittragen wollten, die VC's und Business Angels noch gar nicht so verstehen konnten. Würdest du das auch unterstützen wollen?**

Würde ich unterstützen...

**Das dort sehr progressive Leute waren, die in euch investiert haben oder...**

Absolut. Also man sieht es auch teilweise am Altersschnitt ich glaube bei Seedmatch sind es so um die 32, 33. Das sind halt Leute, die sich noch eher begeistern als irgendwelche alteingesessenen VC's, die wirklich auf Zahlen gucken.

**Und du meinst auch deren Risikobereitschaft ist eine andere oder wie?**

Weiß ich ehrlich gesagt nicht. Ich glaube das doch auch, dass denen das Risiko teilweise gar nicht so bewusst ist. Ich glaube, viele wissen auch einfach nicht, dass neun von zehn Startups pleite gehen und wenn, wenn man sich zum Beispiel sich eine Seedmatch Beispielrechnung anguckt mit Renditen dann klingt das halt extrem verlockend und die andere Seite ist natürlich auch: Das sind keine hohen Summen, die du da auf Seedmatch investierst, ja, du kannst mit 250 € bei Seedmatch starten bis 10.000 € da wirst du jetzt nicht pleite gehen, wenn das schiefgeht, ja, also es tut nicht sonderlich weh für viele.

**Gut, und wir sind vorhin schon so ein bisschen, haben wir es schon angeschnitten als du meintest, ihr seid dann über Seedmatch an Business Angels geraten. Ihr habt ja auch eine Öffentlichkeitswirkung dadurch, dass ihr für jedermann ersichtlich im Internet Geld einsammelt?**

Ja.

**War das auch ein Motiv von euch?**

In erster Linie nicht, aber wir profitieren natürlich ganz stark davon. Wir haben das dann später gemerkt, viele sind auf uns zugekommen, wollten, also haben auch mit Kontakten teilweise geholfen. Das war auch sehr schön.

**Kontakte auch nicht in Richtung von Geldgebern sondern von Kooperationspartnern?**

Kooperationspartnern, genau. Da kam sehr, sehr viel. Wir gehen jetzt den Weg über Internetprovider, haben uns ein bisschen anders positioniert, leider helfen sie uns langfristig

nicht, aber es war trotzdem ganz schön, dass sich die Crowd verpflichtet gefühlt hat und irgendwie unbedingt helfen wollte da was fürs Wachstum zu tun und so weiter.

**O. k.**

Also und die andere Seite ist natürlich auch Medien sind teilweise auch auf uns zugekommen. Problematisch war damals ein bisschen, dass, wir konnten es nicht so wirklich vorführen, weil wir ja nichts fertig hatten.

**O. k., also so einen klassischen Werbeeffect konntet ihr nicht erkennen, dass ihr Kunden gewinnen konntet, weil ihr auf Provider mittlerweile zugehen wollt?**

Genau, das geht aufgrund des Gerüsts nicht, also dann müsste halt ein, also angenommen da müsste natürlich irgendwie ein Chef von der Vodafone auf Seedmatch gelandet sein um zu sehen wir haben, o. k. das könnte ganz gut passen, aber das ist nicht passiert.

**Und die Presse war auch nicht spezifisch genug?**

Ne, die Presse war eher auf, auf Crowdfunding spezialisiert und zum anderen so auf junge Technologie.

**Und ganz allgemein: War es wichtig für euer Firmenimage oder positiv für euer Firmenimage?**

Eher nicht würde ich sagen, weil dadurch, dass wir an ISPs verkaufen, also Internet Service Provider,... fangen wir noch mal anders an: Es ist relativ schwierig für ein kleines Unternehmen an große Unternehmen sein Produkt zu verkaufen. Also zum einen hast du nicht das Standing wie die, weiß ich nicht, Kaspersky beispielsweise und zum anderen checken sie auch deine Kreditwürdigkeit also was passiert wenn dann das System gerade ausfällt, das checken sie also auch und dann wirkt das natürlich auch ein bisschen negativ wenn, also wir haben bei Seedmatch schon viel Geld eingenommen, keine Frage, aber es sieht für eine Vodafone beispielsweise lächerlich aus wenn wir sagen dass wir uns über 200.000 € freuen.

**O. k.**

Also so blöd es auch klingt, naja, weil die machen keine, im Normalfall keine Geschäfte mit kleinen Startups.

**Ja. Ja, da sind wir auch gerade schon ein bisschen drauf gestoßen: Ihr habt viel von der Crowd an Unterstützung gesehen, hattest du es formuliert, auch wenn es dann am Ende,**

**weil ihr einen anderen Kunden anstrebt, nicht so wichtig war. Ging das auch in Richtung von Feedback?**

Ja, absolut.

**Zum Produkt, zu euren Finanzen, irgendwie in der Richtung?**

Also, zu den Finanzen eher wenig, weil die Finanzen, wir werden ja auch ganz stark von den Controllern von Seedmatch kontrolliert und auch mehr oder weniger bestätigt, plausibilisiert. Jetzt aber zum Produkt wurde sehr, sehr viel gesagt. Es waren auch viele Experten bei, bei den Kommentaren, wo wir teilweise auch schon ein bisschen länger nachdenken mussten was wir da jetzt als Antwort formulieren. Ja, und wir haben natürlich auch viel Feedback teilweise mit aufgenommen und ins nächste Release gepackt.

**Also tatsächlich Lerneffekte gehabt durch...**

Absolut, absolut.

**Ja.**

Absolut.

**Ja, und dann noch mal zurück: Du sagtest, dann kamen Business Angels und, und haben investiert. Die haben dann tatsächlich Kontrolle haben wollen mit ihrem Equity, oder?**

Ja, die haben ganz normal Anteile gekauft.

**Weil das ja anders ist über Seedmatch?**

Genau.

**War das auch ein Motiv von euch, dass ihr Kontrolle nicht unbedingt abgeben wolltet?**

Na klar! Das ist ja sehr wichtig, also wenn man bei Seedmatch hoch rechnet sind wir mittlerweile bei 800 Investoren, wenn man die beiden Crowdfundings zusammenzählt. Von 800 Leuten das Ja und Nein zu holen ist natürlich nicht möglich. Kontrolle abgeben kann auch mal positiv sein, muss ich sagen, wenn man zum Beispiel einen VC im Boot hat, der auch viel Erfahrung mitbringt zu uns, beispielsweise auch in andere Bahnen lenken kann. Also kann ich weder mit ja noch mit nein beantworten.

**Ha! Und die Business Angels, die jetzt bei euch drin sind, die helfen euch mit Management Know-how, oder?**

Ja, beziehungsweise der eine ja, der andere hält sich raus, aber das ist das sind auch so Leute, ich kann es ja sagen: Der eine hat 100.000 investiert der andere 185. Das sind im Vergleich, für die ist das nicht viel Geld.

**D.h. ihr steht da auch nicht ganz oben auf...**

Ne.

**...der Liste?**

Ne, absolut nicht.

**Also sowohl von Crowdfunding, als auch von der Business Angel Seite abgesehen...**

Ich hätte nichts gegen, gegen Ratschläge, aber es kommt nicht viel, ne absolut nicht, also wenn ich, wir hätten nichts gegen, wie gesagt kann auch sehr hilfreich sein, ich kenne auch andere Geschichten. Zum Beispiel im Unternehmen von unserem Chef, Dennis, bei dem alten da war es teilweise hinderlich, weil, weil Technologieansätze nicht erkannt wurden von, vom VC oder der VC teilweise nicht so risikobehaftet war wie das Unternehmen selbst. Das kann auch teilweise schwierig sein.

**Und ihr seid sehr glücklich darüber, dass ihr zwar nur 180 Investoren habt, die Ratschläge geben, dann allerdings nicht die Entscheidungsmacht haben euch etwas zu oktroyieren?**

Gott das wäre ja furchtbar, haha!

**Haha, und, gut und da es so zersplittert ist nehme ich an, hattet ihr da mehr, selbst wenn sie ein Stimmrecht hätten, über die Zersplitterung keinen großen Einfluss auf euch, im hypothetischen Fall.. egal.**

**Ja habt ihr was über den Markt lernen können vielleicht?**

Über das Crowdfunding?

**Ja.**

Ne, absolut nicht.

**Wobei ihr den strategischen Schwenk hin zu Providern...**

Mhh...

**...der ist unabhängig von Erkenntnissen aus Crowdfunding gefallen?**

Genau, der kam durch die Erkenntnisse mit Gesprächen mit den Providern selbst, weil die haben, wir hatten ja auch keine, im ersten Anfang hatten wir noch die SecuBox gehabt, diesen roten Kasten, ja und da gibt's, ehrlich gesagt wussten wir gar nicht wie teilweise die Netze von unseren Kunden von den Internetservice Providern aufgebaut sind, haben in den Gesprächen einfach festgestellt, dass die Box total überflüssig ist und dass wir einfach unsere Software bei denen auf den Server installieren können.

**O. k. Das sind, das waren aber eher Erkenntnisse, die kamen nicht über das Crowdfunding und mit dieser Erkenntnis ergab sich dann auch, dass ihr das Geschäft zum Teil auf den Provider zu schneiden müsst?**

Ja, ja auf jeden Fall. Ja, es war sowieso immer Ziel, wir wollten aber auch ganz ursprünglich halt das ganze selbst vermarkten, haben aber festgestellt, dass das überhaupt nicht machbar ist, zumindest in dieser Phase noch nicht.

**O. k. Und, ja fallen dir noch negative Dinge ein, die...**

Wir hatten auf Social Media teilweise, ja wie, ist das jetzt schlechtes Feedback? Nicht, aber Leute, die halt mit vermeintlichem Fachwissen da glänzen wollten und das Produkt halt negativ kommentiert haben, aber das ist, letztendlich hat das also keine große Auswirkung, beziehungsweise eher gar keine, aber es hat genervt, das kann man zumindest sagen.

**Haha, weil ihr darauf reagieren musstet?**

Ja klar, also wenn du so im Social Media Bereich nicht antwortest, dann, ja, wirkst du als machtlos oder tust so als wäre das scheißegal, haha, das darf man ja nicht machen.

**Haha, also ihr seid jetzt ja schon das zweite Mal dabei, ihr habt ja schon einige Lektionen gelernt, wenn du so zurück denkst?**

Eben, ja, aber das war es so im Großen und Ganzen, ja wirklich negativ gab's im Prinzip nichts. Auch die ganze Seedmatch Bande arbeitet höchst professionell, auch der ganze Prozess für sich, also besser kann man sich es halt nicht vorstellen.

**Und wenn ihr in punkto Arbeitsaufwand das dann spiegelt zu einem Investoren Pitching?**

Ja, das ist natürlich wesentlich aufwändiger, es fängt ja schon an, dass die einen mit einem Rechtsanwalt filtern, dann kommt noch ein Controller ins Haus, der sich alle Unterlagen anguckt, man muss einen Business Plan erstellen der wasserdicht ist und vor allem auch verbindlich ist,

weil was im Business Plan steht, ja das erwarten auch die Investoren. Man muss die ganze Investment Story machen, das Video ist nicht zu unterschätzen, das war wirklich viel Arbeit, also das, also beim ersten Funding mindestens zwei Monate Arbeit, beim zweiten ging es schneller, dafür haben wir ein bisschen weniger als einen Monat gebraucht.

**O. k., also auch da gab es einen Lerneffekt?**

Ja klar, und der Business Plan stand ja mehr oder weniger. Man muss die Zahlen ergänzen, man muss die neuesten Erkenntnisse ergänzen, das ganze einfach ein bisschen auf den neusten Stand bringen und wir wussten natürlich auch wie Seedmatch mittlerweile tickt, na ja.

**Und war euch das bewusst beim ersten Funding, dass ihr da zwei, drei mal an Geld kommen könntet, dass das eine längerfristige Geschichte sein könnte?**

Meinst du jetzt noch ein Funding machen oder?

**Ja.**

Ja, also wir haben, waren nach dem ersten Funding eigentlich begeistert, auch die, die Form der Darlehen, in Anführungszeichen, ist ja auch sehr positiv für uns, wenn man will kann man das nämlich sogar als Eigenkapital werten, das war auf jeden Fall sehr positiv. Das einzig negative, in Anführungszeichen, kann eigentlich sein das wir 40 % am Gewinn abgeben müssen, das tut dann ein bisschen weh, aber so ist es halt. Letztendlich sind das auch die Leute, die das Ganze ermöglicht haben.

**Aber es gibt durch diese Struktur ein gewisses Risiko, dass ihr nicht nur bei Exits ausschütten müsstet sondern...**

Also sowohl bei Exit als auch bei Gewinn. Bei Gewinnen kann man ja auch einiges versteuern, Exit ist alles fest, na ja.

**Und ja, fallen dir sonst noch Motive ein, die ihr diskutiert habt warum jetzt Crowdfunding und nicht irgendein anderer Weg?**

Ja, bei uns ging es wirklich ums Finanzielle und wir haben keine andere Möglichkeit gesehen. Wir haben zwar auch eine Förderung bekommen, die hat aber bei weitem nicht gelangt und haben uns nach modernen Methoden irgendwie umgesehen, wie gesagt, das negative Feedback von VC's, es war gar nicht negativ, „Kommt mit Zahlen“, aber das Feedback von VC's war eigentlich nicht wirklich so dolle, also mussten wir einen anderen Weg finden und da sind wir

auch sehr glücklich, dass es das Crowdfunding gibt, sonst weiß ich nicht ob es das Unternehmen in dieser Form jetzt auch so gäbe.

**Und ja, meint ihr auch ihr habt, ja, relativ preiswert Geld eingesammelt oder wie würdet ihr das bewerten?**

Relativ preiswert Geld?

**Also Darlehen, beziehungsweise mit Equity-Charakter, zu einem Wert rausgegeben, der euch gegenüber zum Beispiel VC's oder Business Angels...**

Ja, also das kann man schon sagen, also das was die Unternehmensbewertung anging war Seedmatch auch relativ flexibel. Das war schon so in Ordnung.

**Und nie Angst gehabt, dass wenn ihr eure Ideen mit der breiten Öffentlichkeit teilt, das euch das zum Nachteil gereicht oder gab es da Bedenken?**

Also im Prinzip nicht, weil wir wussten, dass zum einen das was wir machen ist technisch auch erst seit circa zwei Jahren möglich, das war uns so bewusst, beziehungsweise unseren Entwicklern, andererseits hat Dennis auch sehr große Expertise in dem Segment und wusste auch, also war mit vielen Geschäftsführern per-du und wusste, dass die da nichts im petto haben und wir haben nicht viel von der Technik preisgegeben. Natürlich kann man auch erklären wie das Ganze funktioniert und so weiter, muss man natürlich auch, aber was dahinter steckt ist natürlich extrem viel mehr Arbeit als es scheint. Das ist, sind Arbeitsstunden, das ist kaum in einem halben Jahr nachzuvollziehen von einer großen Firma beispielsweise und die andere Geschichte ist natürlich auch: Unsere klassische Konkurrenz sind eher große Security Companies, die sind vergleichsweise unflexibel was solche eher neuartigen Technologien angeht, sage ich mal. Da dauert's halt bis dann ein Projekt zum laufen kommt und so weiter.

**O. k. Und aufgrund eures Startup-Charakters seid ihr agiler, haha?**

Genau. Und wir haben extrem gute Entwickler, das muss man auch so sagen.

**Gut, ja noch mal nachhakend: VC's, Business Angels sagten immer: Wir wollen Resultate sehen, im Zweifel sogar Sales. Andersrum gefragt: Die Crowd wollte das nicht unbedingt von euch?**

Im ersten Step nicht, aber ich meine das ist denen ja auch, zum einen lesen die ja den Business Plan. Da steht ja, ja was heißt mehr oder weniger Haar genau, wann wir Umsatz planen. Ich

denke, wenn wir es dieses Jahr nicht schaffen, werden Fragen kommen und die Erwartung ist natürlich auch sehr, sehr hoch, weil, wie gesagt, es gibt da diese Beispielrechnung, die man sich bei Seedmatch angucken kann, da gucken einige Leute ja schon drauf, weil sie 10.000 € oder 5, oder 7 bis 10, also investieren, also dann eine gewisse Erwartungshaltung ist ab einer gewissen Summe würde ich sagen da.

**Wobei ihr euch überlegt habt, falls es mit VC's und Business Angels nicht klappt, weil sie diese Hürde aufbauen, Information, die wir einfach noch nicht liefern können, weil wir noch nicht so weit sind, dann richten wir uns doch an Menschen, die, ja, die da visionärer unterwegs sind?**

Ja, absolut, absolut.

**Das war eine Überlegung, die ihr damals hattet?**

Genau.

**...wenn's nicht klappt auf dem Wege...**

Wie gesagt, es ist letztendlich nicht viel Geld für die meisten.

**Die haben eine ganz andere Risikobereitschaft?**

Absolut.

**O. k.**

Also für einen VC Chef kann das quasi schon die Kündigung bedeuten, also wenn da ein Startup Pleite geht, in das er massig viel Geld investiert hat und wenn du jetzt in etwa 250 oder 500 € verlierst dann geht die Welt nicht unter.

**Na gut, gab es sonst noch, fällt dir im Laufe des Gesprächs jetzt noch etwas ein, was euch inspiriert hat?**

Was mich damals dazu angeleitet hat Crowdfunding auszuprobieren? Lass mich überlegen - ja das finanzielle haben wir schon gesagt, zum anderen ist es eigentlich, ist es auch eine schöne Form irgendwie sein Unternehmen mit der Öffentlichkeit zu teilen und gewisses Feedback auch zu bekommen, also angenommen das Crowdfunding wär das erste sehr schlecht gelaufen, dann hätten wir auch massiv an der ganzen, am ganzen Geschäftsmodell irgendwie gezweifelt, das ist auch ein gewisser Test für das Produkt an sich: Mögen die es überhaupt, glauben sie daran,

würden sie es einsetzen. Das war vielleicht auch noch eine kleine Motivation. Ja, Marketingeffekte haben wir auch kurz besprochen, die waren da, war aber nicht die erste Motivation, ne. Ansonsten, das waren die Punkte.

**Oder schlicht und ergreifend eine gewisse Neugier es auszuprobieren, gab es sowas bei euch?**

Ja ne, nicht. Also ich würde sagen wir waren tatsächlich eher alternativlos.

**O. k., na gut, wir nähern uns sowieso der halbe Stunde.**

Ja sorry, ich muss gleich auch in einen Folgetermin gleich.

----- end of interview case 2

## Case 3

## Interview Transcript from the 6th of August 2014

---

Key     **Interviewer John Roggan**     **in: Bold**  
          Interviewee (anonymised)     in: Standard

---

**Ich würde eben von dir einfach mal wissen wollen: Was habt ihr überlegt, wie kamt ihr zum Crowdfunding, was waren eure Motive?**

Ja, als Startup, wenn du anfängst, brauchst du glaube ich in erster Linie drei Sachen: ein gutes Netzwerk, Kunden und Kohle. Und Crowdfunding, oder Crowdfunding, kann diese drei halt ganz gut kombinieren. Also unsere Intention war schon unser Netzwerk zu erweitern über Crowdfunding, dass du Leute bekommst, die als Multiplikatoren dienen können, selber einen kleinen Stake in der Firma haben und deshalb besonders motiviert sind ihren Kollegen, Verwandten, Bekannten und vielleicht auch bekannten Journalisten, oder so, zu sagen: Kuckt mal hier, ich habe ein neues Investment, das ist voll cool und, einfach drüber reden. Das hilft uns einfach Publicity zu kriegen. Das zweite ist, dass wir darüber erreichen wollten, dass die Leute an unseren Events teilnehmen, weil wir überzeugt davon sind, dass wir im Markt das beste Produkt haben, aber die Schwierigkeit, dass noch nicht so viele Leute von sich aus darauf kommen das Ding auszuprobieren, aber alle die unser Produkt einmal gemacht, genutzt haben, d.h. die einmal bei einem Hindernislauf von uns waren, sagen, dass das schweinegeil war und dass sie es unbedingt wieder machen wollen. D.h. unser Ziel ist es möglichst viele Leute am Anfang auf die Läufe zu bekommen um sie von unserem Produkt zu begeistern. Das ist das zweite. Drei, gibt's halt auch noch Geld, also Geld war jetzt nicht die Hauptantriebsfeder um Crowdfunding zu machen, siehst du glaube ich auch an unserer Angel Runde, dass wir da relativ namhafte Angels drin haben und auch einen gut aufgestellten VC haben, der halt in der Lage ist mitzugehen weiter und da gibt es deutlich weniger anstrengende Methoden um an Geld zu kommen als Crowdfunding.

**Das ist ja interessant. Eine Frage hat sich mir da direkt gestellt: Ihr wolltet Leute gewinnen, die dann tatsächlich an Hindernisläufen teilnehmen, Crowdfunding war besonders geeignet, weil ihr dort goodies ausgegeben habt in der Runde, oder?**

Genau, ja, also die haben mit ihrem Investment, oder ab einer bestimmten Investmenthöhe hast du halt ein Freiticket bekommen bei uns für den Lauf und ab einer bestimmten Investmenthöhe dann mehrere Freitickets, was einfach zur Konsequenz haben soll, dass jeder Investor, ich glaube sogar mit einem Minimalbetrag von 250 € hast du ein Freiticket bekommen, d.h. jeder Investor der 250 € investiert, hat ein Freiticket bekommen um sich das wirklich mal vor Ort anzugucken, weil wir gemerkt haben, dass die Begeisterung von einer Person erst wirklich aufs Netzwerk überschwappt, wenn du emotional engaged bist und das wirst du halt am einfachsten, wenn du selber mal teilgenommen hast. Und wenn du jetzt einen größeren Betrag investiert hast, hast du mehr Freitickets bekommen, d.h. du kannst Freunde mitbringen.

**War es denn auch wirklich so, dass die Investoren es tatsächlich noch nicht gemacht hatten? Oder viele hatten es schon gemacht und waren deshalb so begeistert, dass sie investieren wollten?**

Teils, teils. Zum großen Teil hatten die Investoren aber noch nicht teilgenommen. Aber es gibt ja auch einige, die die kleinere Beträge investiert haben. Wenn ich es jetzt so, ja die, die kleinere Beträge investiert hatten, hatten in der Regel noch nicht teilgenommen, die, die schon teilgenommen hatten und das Produkt gesehen haben, haben dann auch größere Beträge investiert.

**Ja du bist der erste von dem ich höre, dass Geld nicht unbedingt jetzt problematisch zu bekommen war. Ihr hättet auf klassischem Wege über Business Angels das Geld einnehmen können?**

Also wir haben ja eine Seed-Runde im mittleren sechsstelligen Bereich gemacht. Hat wahrscheinlich auch etwas damit zu tun, dass wir ein Thema haben wo sich der Markt gerade sehr, sehr gut entwickelt, das mit mir ein Gründer drin ist, der sich relativ gut auskennt im Marketing, der durch die Zeit bei McKinsey ein relativ gutes Standing hat und gleichzeitig halt sportbegeistert ist und Matthias, mein Cofounder, da eigentlich die perfekte Ergänzung darstellt, vorher auch schon einmal ein Startup geleitet hat mit 60, 70 Leuten und das Gründerteam einigermaßen erfahren war. Dann hatten wir noch eine gute Entwicklerin an Bord geholt relativ

früh, von daher: Produkt hat gepasst, Markt hat gepasst, Team hat gepasst und dann, dann kriegst du auch Kohle. Also Seed-Finanzierung, auch in dem Umfeld von so etwas erfahreneren Gründern, habe ich eigentlich von noch keinem gehört, dass das große Problem ist. In Deutschland ist das Problem dann eher die Anschlussfinanzierung, wenn es darum geht zum Beispiel mittlere siebenstellige Beträge einzusammeln, da wird die Investorenlandschaft dann halt deutlich dünner als wenn du jetzt ins Valley gehst oder nach London.

**Also ihr seid wirklich mit der Überlegung reingegangen: Wie können wir den größtmöglichen buzz erzeugen und dann Crowdfunding gemacht?**

Genau, ja.

**Da noch einmal bisschen tiefergehend: Du sagtest, die haben dann ihre Netzwerke genutzt. Dabei sprang dann noch mehr Publicity heraus um Kunden anzuwerben, oder...?**

Hauptsächlich um erst mal Leuten das, unser Produkt und unsere Marke zu erklären, also eher Investoren anzuwerben, das erste Mal bei Leuten überhaupt auf den Radar zu kommen. Also wenn du dem klassischen AIDA Prinzip folgst, erst mal attention zu erzeugen, dass es dich überhaupt gibt, ja, und jeder, der dann so ein Rennen machen will, muss dich ja erst mal, ich weiß nicht wie diese ganzen Begriffe auf Deutsch heißen, aber du musst erst mal ein evoked set von jemandem sein, dass du überhaupt als Anbieter in Frage kommst oder als mögliche Kaufoption...

**Ja.**

...und die Intention war halt erst mal den Namen KrassFit so bekannt wie möglich zu machen und dafür eben auch Crowdfunding zu nutzen und die, das Investment war jetzt ein Aspekt dessen, aber in der Situation, dazu bei der Summe mit der wir angetreten sind auf Seedmatch, zum Aufwand ist es kein, kein optimales Verhältnis. Wenn du also, wenn es dir nur ums Geld geht, dann konzentriere dich lieber darauf, dass du bei Angels oder VC's Geld holen kannst, glaube ich. Die Due Diligence ist nicht ganz so anstrengend bei denen. Seedmatch Investoren musst du regelmäßig Quartalsberichte anfertigen. Das ist eine Menge Arbeit. Dann schreiben die dir, 200 Leute die investiert haben, E-Mails. Es sind natürlich nicht alle, aber schon einige...

**Und dann kommen so blöde Studenten vorbei...**

Genau. ...Und wollen sich einbringen und involvieren. Wir sind - das mache ich total gerne, so Diplomanden, das ist etwas, das mir total am Herzen liegt.

### **Vielen Dank!**

Ja, aber das, so wenn du, also wir haben jetzt ein Dutzend Angel Investoren oder so, die halt jeder mit relativ viel Geld drin sind, und dann einen relativ großen Haufen von Investoren bei Seedmatch, die mit relativ wenig Geld drin sind, und es ist wie auf der Aktionärsversammlung von der Deutschen Bank. Wenn da der Hauptanteilseigner redet, dann wird der Vorstand auch zuhören und wenn halt irgendjemand, hier Tante Frieda, die zwei Aktien von der Deutschen Bank hat oder so, was sagt, dann hört er sich das auch an und gibt eine höfliche Antwort, aber hat halt schon einen anderen Stellenwert.

### **Wobei bei Seedmatch ist es ja ein Darlehen...**

Genau.

### **...und kein Mitspracherecht...**

Genau, aber...

### **War das auch ein Motiv?**

Ja klar, also die Ausgestaltung der Verträge ist auch nicht unwichtig, also wir haben uns auch einige Crowdfunding-, Crowdfundingplattformen angeguckt und uns dann bewusst für Seedmatch entschieden.

### **Weil ihr kein Mitspracherecht unter den Kleinaktionären haben wolltet?**

Das war nicht der ausschlaggebende Grund. Der ausschlaggebende Grund ist ob die Verträge so gestaltet sind, dass eine Anschlussfinanzierung durch VC's möglich ist und da gibt es Konstrukte in den Verträgen, die von Crowdfundingplattform zu Crowdfundingplattform unterschiedlich sind, die das einfacher oder schwieriger machen und Seedmatch hat halt bewiesen, dass Startups, die über Seedmatch Crowdfunding gemacht haben, danach Anschlussfinanzierung bekommen haben, weil es für einen Investor einfach auch wichtig ist einfach kommunizieren zu können: Da gibt es Startups, die haben schon einmal mit Crowdfunding gearbeitet, mit Seedmatch konkret, und haben danach eine Anschlussfinanzierung bekommen; es ist also alles kein Problem, kriegen wir hin. Den Satz musst du einen Investor sagen können, sonst hört der Crowdfunding und denkt: Ahh, komplizierte Verträge, Anschlussfinanzierung, dann habe ich da irgendwie hunderte von kleinen Investoren drin, die ich nie wieder raus kriege. Und diese Angst musst du einen Investor

nehmen, wenn du vorhast noch mal eine Runde zu machen. Das ist bei uns jetzt nicht ganz akut der Fall, aber kann ja immer relevant werden.

**Und ein kleiner Nachteil bleibt trotzdem, auch wenn es bei Seedmatch relativ gut gelöst ist? Wäre das trotzdem ein negativer Aspekt von Crowdfunding den du so siehst?**

Die Frage musst du eigentlich VC's stellen, nicht mir, aber ich würde sagen, ja, weil einfach, weil bei VC's das noch nicht sich durchgesetzt oder nicht bekannt ist welche Nuancen es zwischen den Verträgen auf welcher Plattform gibt. Ist ja auch völlig verständlich und amerikanische VC's verstehen das glaube ich überhaupt nicht, Crowdfunding das Konzept, das gibt es da in der Form noch nicht aufgrund von der Gesetzgebung. Da kennst du dich bestimmt noch besser aus als ich, aber Crowdfunding ging ja da bis vor kurzem noch nicht so richtig für, zumindest nicht mit, frag mich nicht so genau. Also mit amerikanischen VC's... you did what? Crowdfunding?! Dann sind die erst mal wieder raus, weil das verstehen die einfach nicht. Von daher würde ich sagen, ja es ist ein Nachteil

**O. k. Und dann diesen Marketing Track noch weiter aufspannend: Ihr habt Kunden gewinnen können, ihr habt Investoren gewinnen können, auch Kooperationen dadurch entstanden, oder...?**

Ja.

**Ja?**

Ja, wir haben noch keine konkrete Kooperation daraus jetzt geschlossen, aber es gibt auf jeden Fall Gespräche, die sich dadurch ergeben haben, sowohl zu anderen Startups, als auch zu anderen etablierten Playern, die einfach aufgrund der Kampagne uns wahrgenommen haben.

**Noch zusätzlich? Weil ihr hattet ja schon Netzwerke über die Business Angels, als die bei euch eingestiegen waren?**

Ja, ja klar.

**Also es hat dann noch mal einen Schub verpasst und ich weiß nicht, bei Business Angels, die kommen ja auch mit Management Know-how, in eurem Fall oder wie?**

Mhh.

**Das hat euch gefreut?**

Ja klar.

**Und der Effekt fällt weg bei Crowdfunding? Habt ihr da Feedback bekommen von der Crowd, das euch ebenso geholfen hat?**

Das ist auf einem anderen Level Feedback, also unsere Angels haben hauptsächlich im Bereich Onlinemarketing Expertise und da halt ziemlich tief und sind auch da, gehören einfach zu den führenden Köpfen und können da einfach sehr, sehr hilfreiches Feedback auch geben und sind zum großen Teil auch einfach selbst erfolgreiche Unternehmer und haben immer gute Tipps und mit denen pflegen wir auch einen regelmäßigen Austausch. Mit den Investoren auf Seedmatch ist es eher so, dass die sehr gutes Feedback geben können aus Teilnehmer-Sicht, also ein Standardkunde konsumiert dein Produkt, kommt halt in unserem Fall zu einem Hindernislauf, und sagt danach seinen Freunden: War gut oder war schlecht. Und ein Seedmatch Investor ist vielmehr so gepolt, dass der uns danach eine E-Mail schreibt wo strukturiert fünf Sachen, die er gut fand, und zwei Sachen, die er schlecht fand, beschrieben sind und das ist einfach unheimlich wertvolles Produkt-Feedback.

**War das von vorneherein schon euch bewusst, dass ihr über Crowdfunding euer Produkt optimieren könntet in der Richtung?**

Wir haben schon damit gerechnet, dass die Seedmatch Investoren, die gleichzeitig Kunden sind, besonders involviert sein werden und haben auch Kunden-Feedback, oder nehmen Kunden-Feedback auch immer sehr ernst, also deine Aufgabe als Gründer ist es ja aus dem ganzen Rauschen und Leuten, die meinen dir sagen zu müssen was du alles anders machen solltest, irgendwie die Spreu vom Weizen zu trennen und du hast natürlich auch immer Feedback, der eine sagt: Jetzt musst du mal hart links abbiegen, der andere sagt: Bieg doch mal hart rechts ab. Wichtig ist halt, dass du nicht geradeaus gegen den Baum rennst, sondern dich einfach entscheidest und dem einen dann halt auch sagst, dass du sein Feedback verstanden hast aber trotzdem in die andere Richtung gehst und diese, diesen Kommunikationskanal aufzumachen und dass die Leute, die konstruktives Feedback geben, sich auch ernst genommen fühlen, das finde ich wichtig, denn natürlich treffe ich als Gründer die Entscheidung, aber es ist unheimlich wichtig, finde ich, das Ohr am Markt zu haben, weil der Markt, der entscheidet ob es nun eine Firma in drei Jahren noch gibt. Das entscheide ja nicht ich.

**Und würdest du auch soweit gehen zu sagen, dass Crowdfunding dir ermöglicht ein langfristiges Verhältnis aufzubauen zum Investor/Kunde in dem Fall?**

Das kann ich noch nicht sagen. Wir sind vor 40 Tagen live gegangen.

**Haha.**

Das ist noch nicht solange, haha.

**Aber es schwebt im Hinterkopf, so eine Überlegung?**

Ja also die Darlehensverträge sind in unserem Fall auf fünf Jahre ausgelegt. Das ist schon ein längerfristiges Verhältnis was dann angestrebt ist, ja.

**Was ging sonst noch so durch eure Köpfe als ihr diskutiertet ob ihr nun Crowdfunding macht?**

Ich glaube, ich habe alle wesentlichen Punkte eigentlich genannt, einer kommt noch dazu: Wir haben uns überlegt wie groß die Gefahr ist, dass ein Wettbewerber in uns investiert um dann halt vertrauliche Informationen über KrassFit zu erlangen, die ihm nachher in irgendeiner Art und Weise einen Vorteil verschaffen könnten und haben uns dann aber für den Weg entschieden, der, ich denke, auch der richtige ist. Vertraulichkeit von Informationen ist zwar wichtig, aber bestimmte sehr, sehr vertrauliche Informationen kannst du halt auch erst ab einem gewissen Stadium mit einer großen Anzahl von Investoren teilen und ansonsten keine Angst zu haben einfach dein Ding zu machen und die Sache durchzuziehen und sich weniger mit Wettbewerbern zu beschäftigen, was die so machen, sondern einfach damit selber dein eigenes Unternehmen voranzubringen.

**O. k., also das wäre eher ein negativer Aspekt von Crowdfunding, der dann aber nicht überwogen hat?**

Genau, ja, das wäre eher ein negativer Aspekt, dass, Wettbewerbern, auch wenn es offiziell illegal ist, Zugang zu nicht öffentlichen Informationen zu verschaffen, genau, ja. Aber es gibt genauso viele Gründer, die immer rumrennen und keinem von ihrer Idee erzählen wollen, weil sie Angst haben, dass irgendjemand irgendetwas klaut. Das sind aber in der Regel die, die nie irgendetwas anfangen, weil sie immer Angst haben mit anderen darüber zu reden oder anzufangen. Also ich halte es für Quatsch.

**Ja, und jetzt habt ihr einmal Lernerfahrungen gemacht, auch damit was für ein Aufwand es ist Crowdfunding zu machen. Nun habt ihr schon immer überlegt, also ihr seid jetzt ja im speziellen Fall auf Marketing aus gewesen als ihr da reingegangen seid, dass ihr dann in einer zweiten Runde mit etwas weniger Aufwand noch mal den gleichen Effekt erzielen könntet oder...? War das eine langfristige Perspektive, die ihr da gesehen habt?**

Ja unsere Überlegungen waren eigentlich fokussiert auf eine Crowdfundingrunde.

**Und auch jetzt zurückblickend: der buzz, den es erzeugt hat, würdet ihr das ganze noch mal machen wollen aus Marketing - ist es wirklich bei euch nur Marketing? Es geht gar nicht darum auch Geld einzunehmen?**

Dann, ne, dann hätten wir einen anderen Kanal gewählt. Ja also dann wären wir nicht unbedingt an die Crowd gegangen. Dafür ist es zu aufwändig und aus Marketingsicht, also ich hätte mir noch mehr buzz gewünscht, aber häufig siehst du auch erst ein bisschen später welche Türen es eigentlich aufgemacht hat. Also wir sprechen jetzt mit ein paar Kooperationspartnern, die sich durch das Crowdfunding ergeben haben oder wo sich dadurch halt die Geschäftsanbahnung sozusagen, wenn du willst, ergeben hat, wo ich dir aber wahrscheinlich erst in 2-3 Monaten sagen kann ob dann wirklich eine Kooperation und ein unterschriebener Vertrag bei rauskommen werden, eher langfristig angelegte Sachen. Und von daher würde ich es jetzt nochmal machen? Ich denke schon, ja. Was ich anders machen würde ist die Verteilung der goodies, weil diese goodies zumindest auf Seedmatch eine ganz, ganz zentrale Rolle spielen und das habe ich unterschätzt, diesen Effekt, also ich glaube wir hätten deutlich mehr Investoren gewonnen, wenn wir größere goodie Pakete geschnürt hätten, weil für viele Investoren tatsächlich das goodie im Vordergrund steht.

**Ja, da habe ich auch viel Feedback von anderen gehört: Wie würdest du denn die Crowd charakterisieren?**

Da, ich kann wie gesagt immer nur jetzt für die Crowd auf Seedmatch sprechen und für unser konkretes Investment. Die Erfahrung, die ich gemacht habe, ist, dass ich das falsch eingeschätzt habe im Vorfeld. Ich dachte, dass die Crowd deutlich mehr renditeorientiert und KPI orientiert wäre und habe aber festgestellt, dass auf Seedmatch sehr viel emotional investiert wird und sehr, sehr viel tatsächlich auf Basis dieser goodies. Ich glaube, das, das kann auch für einige Startups zum Problem führen, die sehr hochpreisige goodies ausgeben. Also es gibt ja Startups, die für ein

Investment von 2000 € goodies von 1800 € ausgeben. Das macht natürlich Sinn, wenn du das goodie, das du für 1800 € in Anführungszeichen verkaufst, für zwei Euro produzieren kannst, aber in der Regel ist es nicht so, glaube ich, sondern die haben tatsächlich auch relativ hohe Kosten, die damit verbunden sind, und das fliegt dir halt um die Ohren wenn dann die Darlehensbeträge rückzahlungspflichtig sind und du gleichzeitig deine Marge untergraben hast, weil die ersten Kunden, die bereit gewesen wären für dein Produkt zu bezahlen, dir die, oder die Produkte quasi umsonst bekommen, denn wenn du 2000 € investiert hast und dann ein Produkt im Gegenwert von 1800 € bekommst und nach fünf Jahren dein Darlehen über 2000 € verzinst zurückgezahlt bekommst, dann habe ich dir eigentlich was geschenkt im Wert von 1800 € und das haben wir uns halt vorm Crowdfunding durchgerechnet und haben geguckt welche Grenzkosten damit verbunden sind und haben uns dann entschieden eben für 250 € Investment nicht einen goodie im Wert von 250 € oder 200 € herauszugeben, auch wenn es schon von einigen Plattformen, Crowdfundingplattformen, du dahin gepusht wirst das goodie immer weiter aufzublasen und immer größer zu machen, was ich auch für eine Gefahr halte, weil ich auch glaube, dass, dass viele Gründer, die Crowdfunding in Anspruch nehmen, sich der Konsequenzen nicht ganz so bewusst sind, also da lege ich mich jetzt wieder relativ weit aus dem Fenster, aber ich nehme dafür auch gerne auf die Fresse.

**Haha, bleibt ja eh vertraulich...**

Aber, aber ne, würde mich an dem Punkt schon mal interessieren was andere, wie andere Gründer so die Crowd so einschätzen.

**Es waren sehr andere Produkte und da waren die Investoren glaube ich nicht so auf goodies aus. Du hast ja auch angedeutet, du hast das ein bisschen unterschätzt. Würdest du jetzt doch etwas mehr goodies rausgeben, oder...?**

Ich weiß nicht ob ich mehr raus geben würde, aber ich habe unterschätzt wie, vielleicht habe ich das gerade gesagt, du wirst es dann ja später hören, ich würde es nicht unbedingt anders machen, aber ich habe definitiv unterschätzt wie viel Wert die Investoren auf goodies legen und wie wenig sie dann auf Risiko schauen, oder gar nicht so unbedingt mit Risiko, aber ich hatte schon erwartet, dass wir noch mehr Fragen bekommen von der Crowd, die konkret auf erreichte Meilensteine, auf KPIs, auf das Verhältnis von Umsatz und Kosten abzielen und da fand ich kam relativ wenig. Also bevor, bevor ich in einer Hochrisikofirma investiere würde ich eine genauere Due Diligence machen, ja, als die meisten unserer Investoren es getan haben.

**Und dann hast du angedeutet: Es war auf der einen Seite sehr viel Arbeit mit der Crowdfunding Kampagne im Vergleich zu einem Pitch bei einem Investor, aber wie war denn die Unternehmensbewertung, wenn du die dann vergleichst? Du hast dann doch eher relativ preiswert eingenommenes Geld?**

Nein, das waren schon harte Verhandlungen und ich denke am Ende sind wir bei einem fairen Preis rausgekommen, ja. Ich habe nicht ganz das erreicht was ich mir vorgenommen hatte, also ich wollte eigentlich mit 3,5 Mio. reingehen und wir haben uns dann auf 2,977 geeinigt, einfach weil von Seedmatch das Feedback kam das 3 Mios so eine magische Grenze ist, aber das mit dem Aufwand stimmt in jedem Fall, also vielleicht ist es bei uns, hatten wir entweder Glück oder wir haben die Angels und VC's, bei denen wir gepitcht haben, gut ausgewählt, ja, wir haben bei unserer Seed-Runde, haben wir vier mal gepitcht und hatten dann eine knappe halbe Mio. zusammen. Also das war ziemlich easy, der Prozess.

**Aber eine Überlegung bevor ihr dann mit Seedmatch in Kontakt getreten wart, war dass es vielleicht relativ preiswert ist oder eine relativ gute Bewertung, oder...?**

Nein, das war, das war die gleiche Bewertung, die ein VC bekommen hätte in dem Stadium.

**Ja fällt dir sonst noch etwas ein, auch negativ?**

Ja du guckst so kritisch, frag ruhig nach, dafür bist du ja hier!

**Nein, nein, nein, es ist, es überrascht mich nur: Ihr seid die ersten, die nicht aus, ja, Notwendigkeit zum Crowdfunding gegangen sind. Die meisten sagen, sie sind so innovativ oder so visionär, dass VC's es nicht verstehen in dem Stadium oder, oder zu viel fordern was sie noch nicht bieten können, konkrete Sales sehen wollen, Zahlen sehen wollen, fertiges Produkt sehen wollen, all das hat sie dann zum Crowdfunding getrieben.**

Ja das hatten wir alles schon, also vielleicht waren, sind wir da auch, obwohl ja also ich kenne jetzt einige, einige Unternehmen auf Seedmatch, aber wenn ich die angucke, das - hast du andere Seedmatch Unternehmen auch interviewt?

**Ja.**

...es gibt ja schon einige die doch auch schon marktreife Produkte haben. O. k., die haben dann vielleicht noch nicht die Sales, aber wir waren eigentlich in, zu dem Zeitpunkt wo wir Seedmatch gemacht haben noch eher im Stadium von einer Series A eigentlich und dann, dann verstehst du

auch mein Argument, dass in einer Series A, da würdest du wahrscheinlich nicht antreten um irgendwie 200.000 € einzusammeln, sondern wenn dann ein bisschen mehr, aber auch da sind wir dann vielleicht wieder so ein bisschen outlier, weil wir halt weder Matthias, also mein Cofounder, noch ich, sind auf einen schnellen Exit aus, sondern wir wollen halt einfach ein geiles renditeoptimiertes Business bauen wo irgendwann im Monat halt ein hübsches Sümmchen übrig bleiben soll, jeden Monat, was wir uns dann teilen können, so, und das, weil den Job den ich haben will, mein Traumjob, den habe ich mir ja gebaut, von daher habe ich eigentlich gar kein Bock den Laden zu verkaufen.

**Ja.**

Es wäre als Berater arbeiten...

**Haha, oder zurück zur Diss!**

Genau, war auch schön, war, Diss, weiß ich nicht. Berater war auch super, aber ich wäre nicht gegangen, wenn ich nicht das hier hätte machen wollen

**Ja, was ich auch gehört habe von manchen ist, dass die Crowd relativ viel Zeit lässt für solche Pläne. War das auch von euch eine Überlegung, dass ihr mehr Luft bekommt, nicht sofort Rendite abwerfen müsst? Wobei ihr seid ja relativ Cash driven.**

Ne genau, also das war überhaupt keine Überlegung, eben weil wir wollen auch nächstes Jahr break even machen.

**Na gut, fällt dir sonst da noch etwas ein was euch durch die Köpfe ging?**

Ja, die Auswahl der richtigen Plattform. Damit haben wir uns viel, also wir haben schon viel Zeit darin investiert, Gespräche mit den Betreibern von diversen Plattformen, haben uns das Vertragswerk erklären lassen und haben Zeit damit verbracht um sicherzustellen, dass das wirklich einer potentiellen späteren Anschlussfinanzierung nicht im Wege steht und dass wir auch die Möglichkeit haben, wenn wir möchten, die, die Investoren wieder rauszukaufen.

**Was waren da die Überlegungen, dass ihr die Option gerne haben möchtet?**

Hohe Freiheitsgrade, die, die Entscheidung treffen zu können, die du treffen möchtest und das, das Kapital dann zurückzuzahlen wenn du es für sinnvoll erachtest und nicht, also sonst kannst du ja auch ein Bankdarlehen, na o. k., Bankdarlehen wäre vielleicht schwierig gewesen, aber wir

wollten einfach uns möglichst viel Flexibilität wahren und halt diese Flexibilität gibst du bei einigen Crowdfunding Plattformen auf jeden Fall auf.

**Ja.**

Versteh mich nicht falsch, ich denke es ist total wichtig ab und zu im Leben Türen zu zuhauen, auch wenn du ein Unternehmen führst, Türen zu zuhauen, es ist, ist viel schwieriger als immer alle Türen offen zu lassen, aber jetzt hier in dem konkreten Fall wollten wir halt die Tür für eine potentielle spätere Anschlussfinanzierung offen lassen.

**Ja also falls dann immer noch so kritische Reaktion von VC's kommen, dass ihr das ganze Abenteuer Crowdfunding beenden könntet?**

Ne, ne, dass dann ein VC kommt und sagt ich will noch mal ein hübsches Sümmchen in euch investieren, dass wir dann auch sagen können: Das ist kein Problem, weil wir den Vertrag damals so gestaltet haben, dass das möglich ist. Aber einige der Verträge erlauben dir gar nicht später noch mal eine eigene Kapitalerhöhung zu machen.

**Ja, so, gut, ja ich habe dann auch oft gehört, dass Leute sagen, weil wir so viele begeisterte, vom Produkt begeisterte Unterstützer haben, können wir Wege gehen, die uns ein VC oder Business Angel nicht erlaubt hätte, wir können visionärer sein. Das war bei euch wahrscheinlich auch...**

Mach's mal konkreter.

**Gerade habe ich das so formuliert: Sie geben einem viel Luft, viel Zeit, man muss nicht sofort Rendite abwerfen, und sehen sich als Avantgardisten, die das ganze unterstützen, allein weil es ihnen selber self esteem gibt, oder wie man das ausdrücken soll, und gehen deshalb Wege mit, auch wenn das lange, lange Zeit nichts abwirft, weil sie diese Vision eben so teilen.**

Die Crowdinvestoren?

**Ja. Ich nehme an ihr habt auch begeisterte Investoren aber...**

Mega, also es gibt Leute, die uns durch ganz Deutschland und Österreich hinterher reisen um an den Events teilzunehmen und, ja, auch nicht unerhebliche Summen, für ihre Verhältnisse, investiert haben, ich weiß nicht ob ich das Argument, also für uns greift das Argument glaube ich nicht, ne, ne, also wenn ich, wenn ich überzeugt davon bin, dass etwas richtig ist, dann schaffe

ich es doch auch einen VC davon zu überzeugen und VC's, ich habe jetzt die meisten VC's mit denen ich geredet habe und das waren jetzt nicht nur im Kontext von KrassFit, sondern auch schon doch einige, sind relativ smarte Leute und wenn man denen erklärt warum was aus einer Business Logik Sinn macht oder nicht, dann checken die meisten schon warum das sinnvoll sein könnte oder nicht, also ich würde die, ich finde es eine relativ einfache Erklärung zu sagen, der VC ist zu dumm, der versteht es nicht und ich bin so visionär. Dann würde ich eher sagen, wenn ich so visionär bin, dann sollte ich an meinen Skills arbeiten, dass ich mein visionäres Produkt auch einfach erklären kann, damit es sogar ein VC versteht.

**Ja.**

...aber wenn du es nicht schaffst einem VC zu erklären warum deine Vision kommt, ist, dann würde ich lieber ein Rhetorik-Training machen, als den VC zu bashen.

**Na, da waren einige dabei, die sagten, die VC's sagten, ihr müsst rechts lang, das ist wo die ganze Branche lang geht und sie wollten einen anderen Weg einschlagen, also hätten da sich kein Verständnis erkämpfen können.**

Also das wiederum kann ich verstehen, dass VC's so reagieren, dann musst du halt zu einem gehen der risikofreudiger ist. Also VC's sind eh, ja die haben den Auftrag risikofreudig zu investieren, sind aber häufig dann doch risikoavers aufgrund ihres Naturells oder weil es doch irgendwelche nicht ganz so leicht durchschaubaren Konstruktionen im Fond gibt oder bei den Investoren in den Fond, den sie verwalten. Ich glaube, da muss man, das ist eine relativ vielschichtige Angelegenheit, aber dann hast du da vielleicht mit einem falschen VC geredet, ja, aber soll nicht global sein. Es gibt bestimmt auch VC's, die es einfach nicht schnallen wenn ein Produkt visionär ist, ja, und es gibt auch viele IT Startups selbst, die, glaube ich, ein richtig geiles Produkt haben und ihrem VC einfach noch ein Jahr oder zwei voraus sind und für die ist es eine Möglichkeit, sage ich mal, dass sie dann über die Crowd ganz viele Leute da draußen, es schaffen die von ihrer tollen Vision zu überzeugen, obwohl sie es nicht geschafft haben einen VC zu überzeugen, aber die Geschichte kaufe ich nicht mehr, haha.

**Na gut, also für euch waren die Hauptgründe: Marketing, auch Kunden gewinnen, Investoren gewinnen, Netzwerkeffekte, Kooperationen...**

Und auch ein bisschen Geld mitnehmen.

**Und noch ein bisschen Geld mitnehmen.**

Ja.

**Na gut, dann sind wir 4 Minuten drunter.**

Ja.

**Stoppen wir mal die Aufnahme**

----- end of interview case 3

## Case 4

## Interview Transcript from the 15th of August 2014

---

Key	<b>Interviewer John Roggan</b>	<b>in: Bold</b>
	Interviewee (anonymised)	in: Standard

---

O. k. dann leg einfach los und ja...

**Ja, leg du bitte los. Was habt ihr denn damals überlegt als ihr dann sagtet: Wir wollen jetzt mal Crowdfunding ausprobieren. Was waren so Gedanken warum ihr das machen wolltet?**

Zu erst mal ganz kurz, also wir haben ja Crowdfunding im Jahr, das ist jetzt bei uns schon wieder ein paar Monate her, im Herbst 2013 gemacht. Wir sind ja ein Unternehmen, das vielleicht noch mal kurz darzustellen, was Mitte 2012 gegründet wurde. Wir haben die erste Finanzierungsrunde damals mit der D Venture gemacht, das war im Dezember 2012, und die Finanzierungsrunde war ausgelegt, dass dieses Unternehmen sozusagen den Proof of Concept, also quasi den ersten Markteintritt unter Beweis stellen mit der Finanzierungsrunde, das haben wir gemacht dementsprechend hatten, hatten wir natürlich die Herausforderung, dass wir Ende des Jahres über weitere finanzielle Ressourcen verfügen mussten. Dann haben wir natürlich Gespräche mit verschiedenen Investoren, Business Angels, VC's etc. geführt. Wir sind dann aber auch eher durch Zufall damals durch den Erfolg zum Beispiel, den Protonet hatte in der ersten Runde hier auch als Hamburger Unternehmen hatte, auf das Thema Crowdfunding gekommen und haben angefangen uns damit zu beschäftigen: O. k. wär Crowdfunding für uns nicht eine Alternative oder eine interessante Alternative zu den herkömmlichen Business Angels, die aus unserer Sicht jetzt halt in der zweiten Finanzierungsrunde für uns eigentlich auch so nicht mehr in Frage kamen, weil Business Angels natürlich jetzt in einer gewissen Größe einsteigen und im VC Bereich finde ich es nach wie vor etwas anstrengend in Deutschland, uns mal so zu nennen, als auch wir ein Stückchen die Herausforderung haben, dass wir uns mit unserem Unternehmen in

einer Branche bewegen, also eine schon häufig, wir werden ja verortet im Bereich gambling, was zum Beispiel für so einen klassischen VC, nenne ich das jetzt mal, wie Tengemann oder so, wo man sagen kann, wäre das für die nicht vielleicht interessant, überhaupt nicht infrage kommt, weil die sagen: Wird immer gleich so mit Sex und alles böse, investieren wir nicht. So, dementsprechend hatten wir so oder so die Herausforderung, dass uns ja einige wenige Möglichkeiten oder Gespräche, die vielleicht jemand anderer mit einem „Ich verkauf Schuhe übers Internet“-Geschäftsmodell hat, nicht zu Verfügung standen. O. k., fürs Crowdfunding ist, aber zumindest ist es bei Seedmatch immer so, und das war dann auch einer der Punkte, die für uns ausschlaggebend waren, dass man sehr schnell Nägel mit Köpfen gemacht hat. Ja also das ist ja auch ein Unterschied zu einem VC, wo man dann erst mal sozusagen Gespräche sucht und dann kommt vielleicht jemand vorbei oder man trifft sich auf einem Event und so weiter und sofort. Das heißt, das ist schon da so ein bisschen zäher und die Gespräche mit Seedmatch haben sich dann sehr schnell konkretisiert. Das fanden wir sehr cool, weil auch dann muss man einfach sagen, ich weiß nicht ob es typisch im Bezug auf Crowdfunding..., ging es relativ schnell und nach dem ersten Gespräch waren wir und Seedmatch uns, also Seedmatch und wir uns eigentlich schon einig und haben gesagt: Jo, das passt, diese Dimension wollen wir machen. Und Lotto im Internet ist eh ein Produkt, das also sozusagen in die breite Masse geht, das passt halt auch super auf die Plattform und dann haben wir angefangen.

**O. k., ja sehr interessant was du da sagst, höre ich zum ersten Mal. Du sagtest VC's waren ein bisschen zu anstrengend. Damit meinst du, dass sie immer diese moralische Komponente hatten?**

Sowohl als auch. Es mag ja bei anderen anders sein, wenn du halt irgendwie die superduper Idee hast und das was man dann immer so in Gründerszene oder in den entsprechenden Publikationen in Deutschland nachverfolgen kann, die Leute dir die Bude einrennen und dich mit Geld voll schmeißen, aber ich sage mal in der Regel ist es ja nicht so, in der Regel bist du halt immer ein Stückchen in der Bittstellung, ja, du möchtest Geld von denen. Wie gesagt, die Herausforderung war auch sozusagen weil die moralischen Aspekte des gambling bei uns, aber auch ganz einfach die Gespräche mit den VC's empfand ich immer als sehr zäh und auch so, also mir fehlte da manchmal sozusagen die Möglichkeit die emotionalen Komponenten unseres Geschäftsmodells rüberzubringen, weil natürlich zum VC erst mal immer erst mal, würde ich wahrscheinlich nicht anders machen wenn ich VC wäre, aber nun bin ich halt auf der anderen Seite, erst mal nach

trockenen Fakten beurteilt werden, ja, und dann sozusagen erst in späteren Gesprächen vielleicht sozusagen auch die Gründer und die Möglichkeiten und die Begeisterung an dem Geschäftsmodell rüber gebracht werden kann. Das ist natürlich so, das ist auch für jeden klar, das war aber nicht in Bezug auf Crowdfunding und auch die schnelle Möglichkeit hier Kontakt, und am Ende des Tages ist Crowdfunding oder eine Plattform wie Seedmatch, die Crowdfunding betreibt, ja nichts anderes als ein Dienstleister. Auch die haben ein Interesse da dran, nicht nur ein Interesse, sondern die müssen auch Geld verdienen. Die Leute werden ja auch incentiviert mit entsprechenden monetären Ansätzen dafür, dass das Crowdfunding erfolgreich abläuft. Entsprechend sind die Seedmatch Jungs natürlich, und auch andere Plattformen, immer auf der Suche nach interessanten Möglichkeiten und hier haben sie einfach, merke ich einfach, dass auf der anderen Seite ein ganz anderes Interesse da ist sozusagen etwas zu bewegen, als vielleicht bei einem VC.

**O. k. Ja und dann zweiter Punkt, wo ich gerne noch einmal nachhaken würde: Ja, es war nicht so viel Händeschütteln, Vorstellen hier und da, sondern Nägel mit Köpfen machen, also anders formuliert: Ihr habt weniger Networking machen müssen?**

Bei Crowdfunding jetzt?

**Ja, mit Seedmatch im Vergleich zu den VC's...**

Ja also, ja gut, das liegt natürlich viel in der Natur der Sache. Also es gibt ja mehrere Crowdfundingplattformen in Hamburg. Wir haben uns eigentlich nur mit Seedmatch und Bergfürst entschieden und dann haben wir uns relativ schnell auf Seedmatch fokussiert, ja, hatten ein Telefonat wo wir unser Geschäftsmodell mal vorgestellt haben und sind dann aber auch schon schnell in die konkrete Vereinbarung von dem nächsten Termin gegangen, sprich, wir sind dann nach Dresden gefahren, haben uns einfach zusammengesetzt und konnten am Ende des Gesprächs sagen: Das passt oder das passt nicht. Ja, und haben dann festgestellt, dass es passt, und hatten dann natürlich ein Stückchen, dass war für uns hier die Herausforderung, ist ja nicht mehr alles Gold was glänzt, aber für uns war die Herausforderung natürlich, dass das Crowdfunding in der Regel dann nicht ist: „Wir machen das dann mal irgendwann in einem Jahr“, ja, sondern die Jungs halt relativ schnell dich auf eine, auf ihre Plattform bringen wollen. Ich weiß nicht halt ob das jetzt ein Stück weit an uns lag, ob sie da eine Lücke zu füllen hatten oder wie auch immer, aber wir haben es auf der einen Seite positiv empfunden, dass man gesagt hat: O. k., also wir sind uns einig, lasst uns die Verträge aushandeln und dann haben wir acht

Wochen Zeit so zu sagen Lottohelden auf Seedmatch zu bringen mit einem festen Stichtag. Weil dann hast du halt auch nicht so viel Zeit um rumzudödeln, sondern musst halt konkret darauf hin arbeiten und das ist natürlich die Kehrseite. Du hast halt in dieser Vorbereitung richtig viel Stress, weil um das vielleicht noch mal kurz auszuführen, es ist ja nicht so, dass wir die ganzen Unterlagen hier schon liegen hatten, beziehungsweise waren so die letzten, das letzte Mal, dass wir das dann im Rahmen einer due diligence, die wir dann auch machen mussten, also sozusagen mit, die wir schon gemacht hatten, also quasi lag's mehr als zehn Monate zurück und du musst vor allen Dingen natürlich alles so aufbereiten, dass es von der Crowd gefressen werden kann, ja also im Gespräch mit D Venture zum Beispiel, oder anderen VC's, zeigt sich einfach. Da schickst du lustige PowerPoints rüber, dann sagen die: „O. K. ist interessant“, dann schickst du einen lustigen Finanzplan rüber, am besten in Excel-Form damit man links und rechts noch mal was hin schieben kann, und dann weißt du eigentlich schon ob's läuft oder nicht läuft. Dann gehst du direkt in Vertragsverhandlungen. So bei einem Crowdfunding ist es ja anders. Du machst ja erst die Vertragsverhandlungen, also mit Seedmatch, dem Dienstleister, als auch sozusagen nachher den Beteiligungsvertrag für die Crowdinvestoren und dann machst du ja die ganze Vorbereitung, also quasi das Marketing und Kommunikation für dein Produkt auf der Plattform, weil die große Herausforderung beim Crowdfunding ist einfach, und es ist dann halt auch für sozusagen einer der Punkte was man sich bewusst sein muss und man sich die Frage stellen kann: „Ist Crowdfunding wirklich eine Alternative zu VC's?“ - sicherlich ja, aber man muss sich auch bewusst sein was da passiert, weil mein Geschäftsmodell muss zur Crowd passen. D.h., ich glaube daran, dass Geschäftsmodelle erfolgreich, jetzt also in der jetzigen Phase des Crowdfunding oder der Entwicklung des Crowdfunding, in Amerika sieht man ja was möglich ist, aber die sind ja schon ein paar Jahre voraus, war sozusagen auch von der Crowd verarbeitet werden kann. Ja wenn ich irgendwie so ein superduper Produkt habe, was vielleicht im B2B Bereich super speziell ist, was aber sozusagen ein, ich nenne das mal bewusst, 08-15 Hausfraueninvestor nicht nachvollziehen kann, dann wirst du glaube ich in der Crowd kein Erfolg haben. Deswegen musst du ein Produkt haben was irgendwie dem Kunden nah ist, womit der sich identifizieren kann, und du musst halt die ganze Kommunikation, als auch die ganzen Businesspläne, Finanzpläne, die du da erstellen kannst, deswegen erstellt man ja auch die Videos und auch die ganzen weiteren Bildmaterialien, die müssen halt Crowd-gerecht aufbereitet sein und dazu musst du halt diese acht Wochen durchrocken, um es vielleicht dann noch mal zu Ende zu führen, und das hieß für uns, oder speziell für mich, dass ich sozusagen neben dem

Tagesgeschäft, was du eh immer hast, auch noch mal sozusagen das ganze Thema Crowdfunding fertig machen musst.

**O. k., noch... also das ist jetzt so eine der doofen Fragen, ihr wolltet das Geld einsammeln, weil ihr damit euer Produkt weiterentwickeln wolltet, damit Marketing betreiben wolltet..?**

Also bei uns fließen die, das Geld, das wir einsammeln, wir haben ja danach auch noch weitere Runden gemacht, das fließt in der Regel in die Neukundengewinnung. Die Plattform, das Produkt ist ja bei uns im speziellen Fall ja schon vorgegeben, also wir vermitteln ja das staatliche deutsche Lotto, ja das Produkt können wir nicht großartig anders machen, du kannst nur anders darstellen bei uns auf der Webseite, und dementsprechend ist sozusagen unsere große Herausforderung Vertrieb, Marketing, sprich die Kommunikation dem Kunden klarzumachen warum er bei uns spielen soll. Natürlich hast du immer noch so ein bisschen Overhead nebenbei, nenn ich das jetzt mal, oder Administrativkosten wie zum Beispiel Personalaufbau und so weiter mit weiterem Wachstum und das schöne in unserem Geschäftsmodell ist ja, dass mit jedem weiteren Kunden wir nicht irgendwie was auf der Plattform machen müssen, sondern wir können es einfach hoch skalieren, sprich die ganze Kohle fließt wie gesagt in Marketing und Vertrieb und das war auch das was sozusagen die Mittelverwendung nachher war. Speziell am Crowdfunding bei Seedmatch war ja, dass wir darstellen sollen mit welchen Mitteln du nachher was machst, ja, diese Investitions- oder Fundingschwellen, wie es genau heißt, die waren ja bei uns 100, 200, 500 oder 200, 300, 500 irgendwie so in dem Dreh, muss ich noch mal nachgucken, aber kann man auch nachlesen, und das ist natürlich schon so ein bisschen, es verpflichtet auch darzustellen was du nachher machst, ja und da reicht es natürlich nicht, dass du sagst: „Ja wir holen ein paar lustige Kunden“, sondern die wollen natürlich so ein paar handfestere Sachen haben, zum Beispiel was uns noch fehlte zu dem Zeitpunkt war das ganze Thema mobile. Dementsprechend haben wir das zum Beispiel mit ausgelobt dann als eine der Belohnungen wenn wir eine bestimmte, ein bestimmtes, eine bestimmte Fundingschwelle erreicht haben.

**Ja dann noch mal zurück zu, du sagtest als du von VC's sprachst, da war es ein bisschen anstrengend mit denen, auch weil ihr nicht emotional euer Produkt bei denen pitchten konntet, sondern weil die immer nur auf harte Zahlen geschaut haben. Andersrum gefragt dann: Ihr wusstet, dass wenn ihr zur Crowd geht, ihr da eine emotionalere Ansprache bringen könnt, weil das zieht?**

Ich glaube du musst, also das ist ja der große Unterschied, also wenn du keine emotionale Ansprache bringst oder es nicht schaffst dein Produkt emotional, oder Verkaufen hat ja immer etwas mit Emotionalität zu tun, dass du bei der Crowd nicht erfolgreich sein wirst, sondern es ist eigentlich eine ganz andere Art der Kommunikation nachher mit denen. Wenn du die VC's und die Crowdinvestoren mal gleichstellst, sozusagen auf eine Ebene als Investor, wollen die einen halt eher nüchtern angesprochen werden, also in der Regel, natürlich hast du die Möglichkeit wenn du andere Zugänge hast etc., im VC Bereich ist ja Vitamin B sehr entscheidend, und im Crowdfunding ist halt sozusagen entscheidend auf welcher Plattform du nachher bist, weil das ist eigentlich dein Vitamin B, aber die Plattform wählt dir ja die entsprechenden Investoren und da musst du natürlich ganz anders emotional die Themen aufbereiten und kommunizieren auch wenn du dann deinen Finanzplan zur Verfügung stellst und du machst natürlich auch viele Sachen für die Crowd, die du auch für den VC mal machst und von daher hatten wir natürlich einige Sachen, einige Sachen haben wir neu aufbereitet, einige Sachen verwenden wir jetzt auch für die Kommunikation mit VC's, ja, also von daher war das dann nicht vergebene Liebesmühe, sondern man muss halt gucken wo man halt Sachen wiederverwerten kann. Aber ich behaupte mal, dass wahrscheinlich unter 10 % unseren Finanzplan oder unseren Businessplan im Detail gelesen haben, ja, sondern du hast ja sozusagen deine Investment-Übersicht und der Investor schaut dann halt nur auf Seedmatch und was da nicht drin steht, das holt der Kunde sich in der Regel nicht woanders her, beziehungsweise was bei uns ein Stückchen die Herausforderung ist und was wir gemerkt haben, dass Lotto, das Produkt, das doch eigentlich total einfach ist, oder das Geschäftsmodell dahinter, erklärungs-würdig ist, weil wir haben in dem entsprechenden FAQ-Bereich wo die potentiellen Investoren Fragen stellen können super viele Fragen bekommen. Es hat auch Seedmatch überrascht, die gesagt haben: „O. k. Wow da hätten wir jetzt nicht mit gerechnet, dass so viele fragen!“, und das ist natürlich auch noch eine weitere Herausforderung. Du musst halt echt doch auch Bock auf Kommunikation in der Crowd haben, weil ja auch die Investoren, oder die potentiellen Investoren erwarten dann natürlich dann, dass die Fragen zeitnah beantwortet werden und wenn du irgendwie so ein Kommunikationsmuffel bist und die Sachen nicht preisgeben willst als Unternehmer dann wird es halt echt schwierig mit der Crowd, weil die Leute, möchte ich mal so vielleicht sagen, auch ein Stückchen in die Richtung gehen, dass sie von dir also sozusagen ein Striptease, also dass du die Hose runterlässt zu deinem Geschäftsmodell, dass das die Erwartung der Investoren ist, was ich natürlich auch nachvollziehen kann, ja also wenn ich da mein Geld reinstecke erwarte ich natürlich auch, dass

da ein bisschen Transparenz herrscht und da,.. die Transparenz ist natürlich eine andere die du fährst, als wenn du jetzt mit einem VC direkt sprichst

**Und da habt ihr davor, bevor ihr das Crowdfunding gemacht habt, darüber nachgedacht, dass ihr...**

Darüber haben wir nachgedacht, ja. Also es hat sich einfach auch schon gezeigt in der Erstellung der Unterlagen, dass du natürlich einige Sachen mehr preisgeben musst. Ja also bei einem VC erwähnst du bestimmte Sachen auch nur auf der Tonspur, ja oder ich meine mit dem hast du ja auch eine direktere Verbindung, ja auch in welcher Ausgestaltung es jetzt sei oder wie weit du fortgeschritten bist, kannst du ja auch mehr oder weniger Unterlagen zur Verfügung stellen. Bei der Crowd gibt es sozusagen den Big Bang, sobald du nachher mit deinem, mit deiner Geschäftsidee auf der Plattform live bist, und dann läuft das halt und alles was du bis dahin nicht gemacht hast, hast du eigentlich auch keine Möglichkeit nachzusteuern, oder in gewissen Bereichen, oder jetzt bis zu gewissen Möglichkeiten hat kannst du ja nur nachsteuern, weil die Crowd, der Prozess läuft ja schon länger auf der Plattform, will ich damit sagen. Aber du holst die Leute, das zeigen ja auch die Modelle, beziehungsweise die Geschäftsidee, die dann auf der Crowd laufen, du holst die in den ersten Stunden ab idealer Weise. Wenn du keine Dynamik hinbekommst in den ersten Stunden, behaupte ich mal, wahrscheinlich gibt es ja auch schon Auswertungen, dann wird dein ganzes Crowdfunding ziemlich mistig werden, ja, und deswegen gibt es ja zum Beispiel diese Schwellen um doch eine gewisse Verknappung nach draußen zu stellen. Jetzt die Schwelle wurde uns ein bisschen zu hoch angesetzt, haben wir trotzdem ohne Probleme gerissen, aber wenn du halt siehst wie schnell dann zum Beispiel so Sachen, die halt super gelaufen sind, hier Secucloud, zweite Runde Protonet oder E Volo, davon kann man halten was man will, ohne Frage, aber was die halt auszeichnet ist, sie haben halt eine coole Idee gehabt, die lässt sich super vermarkten, die haben das super aufbereitet und die haben damit halt sozusagen eine große Masse begeistert quasi. Ja ich finde andere Ideen, die dann da gelaufen sind, haben das nicht geschafft, weil die Ideen natürlich eine unterschiedliche Stärke haben, aber auch manche es einfach nicht mit einer guten Idee geschafft haben wirklich hier die breite Masse zu erreichen, ja oder die vielleicht zu speziell war, so gerade was ich eingangs sagte, glaube ich daran, dass B2B Ideen es halt schwieriger haben in der Crowd, also wie wir sie auch in Deutschland kennen, o. k. bieten sie..., jeder hat mal eine Idee B2C.

**Ja wenn du dann die Crowd so ein bisschen beschreiben würdest, würdest du dann sagen, emotionale Ansprache klappt bei denen gut und auch, dass sie dann risikofreudiger sind?**

Ich glaube, ich sehe Crowdfunding wie das, das wir nach dem Crowdfunding gemacht haben, mit 7 Ventures in die Kiste gestiegen, also ProSieben Sat1 Gruppe, und ich betrachte Crowdfunding mittlerweile wie so einen Werbespot, d.h. du kannst dir natürlich überlegen ob du die Waschmittel Werbung machst, die wo man sich immer wieder fragt, aber die spricht direkt genau das richtige Publikum an, aber wo man sich fragt was soll das eigentlich, also wer kauft danach Waschmittel, oder die Leute kaufen es halt, weil man es ja so gar nicht verstehen kann, aber du musst es halt sozusagen entsprechend der Zielgruppe aufbereiten. Da muss ich sagen, war so ein bisschen negativ, da das könnte, könnten die Jungs von Seedmatch in unserem Fall halt besser kommunizieren was genau denn Zielgruppe ist. Ja, weil ich glaube jegliche Kommunikation immer auf die Zielgruppe ausgerichtet werden sollte, ja, und die ist natürlich im Crowdbereich immer meine Erfahrung etwas älteres Publikum, also nicht alte, aber schon sozusagen in der Regel 30 schon, 30 aufwärts halt tendenziell eher männlich, kann mich fast gar nicht daran erinnern ob überhaupt eine Frau, das muss ich überhaupt mal nachgucken ob eine Frau bei uns investiert hat und dann was für mich natürlich immer interessiert ist zum Beispiel wie die regionale Verteilung ist, weil du kannst dir natürlich auch überlegen in weiteren Marketingmaßnahmen während des Crowdfunding ob du nicht zum Beispiel so einen offline Termin machst und so weiter und sofort und da hätte ich mir zum Beispiel mehr Informationen gewünscht, weil ich glaube dann könntest du die Kommunikation noch besser und spitz ausrichten, aber das ist natürlich auch grundsätzlich die Thematik wie du schon mit deinem Produkt sowieso in der Öffentlichkeit stehst. Also wenn du dann halt eine zweite Runde machst, wie gesagt schönes Beispiel ist ja Protonet, die in der ersten Runde schon sehr Erfolg erfolgreich waren, die dann auch sehr viel Marketing gemacht haben, was ich so hier in Hamburg mitbekommen habe nebenbei, aber es war eigentlich klar, dass das Ding erfolgreich wird, weil sie schon beim ersten Mal es geschafft haben wirklich die Leute abzuholen. Andere, wie gesagt, performen da nicht so gut. Wir haben aus meiner Sicht, glaube ich, dass wir da im Schnitt laufen. Ich hätte mir natürlich eine bessere Dynamik, oder jeder wünscht sich wahrscheinlich bessere Dynamik, ich hätte mir schon eine bessere Dynamik gewünscht, aber es hat sich halt einfach gezeigt, dass das Thema Lotto für die Leute teilweise nicht sexy genug war, ja, die dann scheinbar eher wie e Volo in irgendwelche Helikopter investieren, was für mich dann rein aus kaufmännischen Gesichtspunkten nicht immer ganz so nachvollziehbar ist wenn man sich die

Businesspläne nebeneinander legt, aber es zeigt sich einfach schon, dass wenn die Leute irgendwie etwas für total sexy halten und es wurde sich auch immer ein bisschen beschwert darüber, dass unsere Idee nicht innovativ war, also das ist halt, ja also klar, ich kann nicht jeden Tag neuen Scheiß verkaufen sondern unsere Idee besticht halt durch die Einfachheit eher. Das zeigt sich aber dann doch, dass es scheinbar in der Crowd nicht mehr ganz so gewürdigt wird, sondern dass die Leute natürlich schon ein bisschen verwöhnt sind, also die sind ja schon so ein bisschen angefixt und wollen so irgendwie jeden Tag neuen Shit haben, jeden Tag die neue Droge die da irgendwie richtig geiles Crowdfunding ermöglicht, eine superduper Idee, aber das ist halt nicht so und die nüchterne Realität sieht dann anders aus. Und die nüchterne Realität sieht dann auch mal dahingehend aus, dass Unternehmen wieder sozusagen, die Crowdfunding gemacht haben, es nicht machen müssen und das ist für mich so die große Frage wie sich dieser Hype, der aktuell im Crowdfunding herrscht, entwickelt, wenn jetzt zum Beispiel morgen mal, was ich nicht glaube, aber wir nehmen mal, um mal ein extremes Beispiel zu nennen, Protonet sagt: Wir haben zwar jetzt eine Idee sind total cool, aber wir schaffen es nicht genug Server zu verkaufen um die Miete zu bezahlen. Ja dann stehst du da plötzlich mit wehendem Haar und dann kannst du dir deine Rendite, die du bist dann eingesammelt hast, mal gepflegt abschreiben und ich glaube nämlich auch aus den Gesprächen mit den Investoren, dass nicht jedem so das Risiko bewusst ist, weil das ist halt der Unterschied zu einem VC wiederum, die natürlich so nüchtern und unemotional sie auch sein mögen, aber die agieren halt hoch professionell, weil die Regel ist ja sozusagen halt neun von zehn Investments kannst du halt abschreiben und deinen, quasi dein eines Investment trägt dann halt die anderen neun Investments, ja, und dementsprechend bin ich gespannt ob die Leute in der Crowd halt eine ähnliche Risikoeinschätzung haben und ihr Kapital dort zur Risikominimierung auch entsprechend so verteilt haben und das glaube ich ehrlich gesagt nicht.

**Ja habe ich auch so von vielen anderen schon gehört. Du hattest das ein bisschen.., das bei Protonet, die hatten dann eben eine Crowd als sie die zweite Runde gemacht haben, dann ging es wirklich ab und dann konnten sie sehr schnell sehr viel Geld einnehmen. War das auch von euch eine Überlegung, dass ihr euch jetzt quasi die Crowd schafft und auch noch mal zurückkommen könnt?**

Also ich muss es mal anders beantworten: Grundsätzlich würde ich sagen, ich kann mir Crowdfunding immer wieder vorstellen, ja ich kann mir Crowdfunding aber gegenwärtig, und ich

konnte es mir nach dem Crowdfunding nicht für die Lottohelden nochmals vorstellen, ja nicht weil ich es uncool finde oder nicht daran glaube, sondern ich glaube schon, das ist eine sehr, sehr interessante Möglichkeit oder auch Alternative als Finanzierungsform ist. Was sich aber für uns einfach gezeigt hat ist, dass scheinbar das, das Thema die Vermittlung von staatlichen Lotterien nicht so ganz zur Crowd passt wie wir uns das vielleicht vorher vorgestellt haben. Da schwingt natürlich schon so ein bisschen in den Sätzen die Enttäuschung mit, dass wir nicht so die Dynamik entwickelt haben, d.h. ich glaube wir würden eh eine ähnliche Dynamik entwickeln und wir müssten jetzt ja bei unserer jetzigen Bewertung, die wir mittlerweile aufrufen aber schon in Finanzierungsdimensionen gehen wie Protonet, ja das ist halt ein bisschen ein Problem, das was du vorne machst kannst du halt schwer mit dem vergleichen was du nachher hinten machst, also natürlich eine ganz andere Bewertung deines Unternehmens, zum Glück ja, hast. D.h. ich glaube nicht daran, dass wir in der Crowd, sage ich mal, 1 Million einsammeln können und dementsprechend war uns relativ schnell klar, dass das so nicht infrage kommt, als auch wie gesagt wir nach dem Crowdfunding auch andere Möglichkeiten gefunden haben. Also wir haben ja, wie gesagt, Media for Equity gemacht, also wir haben jetzt noch mal jemanden mit fast einem siebenstelligen Betrag mit rein genommen, was dann wiederum die Herausforderung für die Crowd ist und das ist dann halt sozusagen das was die Sache wieder ein bisschen komplizierter macht, weil du hast ja nicht Crowdfunding und dann, dann war es das, sondern du hast die Crowd ja die nächsten fünf Jahre, sage ich mal, mit an Bord, auch wenn die mit ihrem partiarischen Nachrangdarlehen eher sozusagen zu den stillen Gesellschaftern gehören, bist du aber schon verpflichtet regelmäßig an die zu reporten. Ja das ist natürlich regelmäßig mit Kosten verbunden, also d.h. du hast halt sozusagen, also wir zahlen jeden Monat 400 €. Klingt jetzt nicht viel, aber diese Summe dann nach fünf Jahren, dann wird der Kohl dann doch irgendwie dann mal fett. 400 € an einen von Seedmatch benannten Controllingdienstleister, der die Sachen aufbereitet und dann sozusagen für uns in die Crowd quasi stellt, ja, das heißt das Crowdfunding ist, oder die Geldbeschaffungskosten beim Crowdfunding sind halt auch nicht mal ganz so ohne, wenn du sozusagen auch die Marketingkosten, also für Produktion von Filmen meine ich jetzt, als auch die Folgekosten des Crowdfunding mit da rein stellst, dann kommt da schon ein ganz schöner Betrag zusammen. Was ich aber eigentlich erzählen wollte ist: Bei uns ist die Crowd verwässert, jetzt einmal und demnächst noch ein zweites Mal und das führt natürlich schon zu gewissen, ja, Unstimmigkeiten oder zu nicht ganz so verständnisvollen Kommentaren, um es vielleicht mal so zu nennen, weil natürlich eine T Venture hat jederzeit die Möglichkeit wenn jemand einsteigt

noch mal nachzulegen, damit sie nicht verwässern, die Crowd, die hat natürlich diese Möglichkeit nicht, ja also nicht wenn du nicht noch einmal sozusagen eine neue Runde auf Seedmatch stellen willst, sprich, die Crowd ist dann auch wirklich hier den Unternehmern ausgeliefert, würde ich sagen, was natürlich bei dem einen oder anderen wie gesagt auch zu Unverständnis führt.

**Wobei so eine Unabhängigkeit in euren Entscheidungen, weil sie eben kein Mitspracherecht haben oder auch kein Nachkaufrecht, das war ein Motiv von euch?**

Auf jeden Fall, also na klar, du kannst den Laden verkaufen an alle möglichen VC's, um das Thema vielleicht noch einmal aufzumachen, oder Business Angels, kannst natürlich auch irgendwelche Seed-Finanzierungen machen, wo du für wenig ganz viel abgibst, wenn du keine andere Möglichkeit hast. Wir hatten natürlich das Glück, dass wir mit T Venture relativ schnell jemanden an Bord hatten, der vom Lotteriebereich schwerpunktmäßig getrieben aus alten Kooperationen und weil ich auch früher bei der Telekom beruflich tätig war und hier die Möglichkeit gegeben hat also eine erste Finanzierungsrunde von fast einer halben Million zu machen. Dafür müssen andere Unternehmen schon ziemlich die Hose runter lassen um sowas in der Seed-Finanzierung zu kriegen. Dementsprechend hatten wir ein ganz gutes, einen ganz guten Start, um es mal so zu sagen, aber wie du schon sagst eine Überlegung, die halt für das Crowdfunding spricht oder ein Argument was fürs Crowdfunding spricht ist halt, dass es eine stille Beteiligung ist oder ein partiarisches Nachrangdarlehen, d.h. du gibst ja nicht wirklich Anteile ab, ja, und dann ist halt so ein bisschen die Herausforderung als Unternehmen oder als Gründer, wenn du weißt, du gründest und du wirst mehrere Finanzierungsrunden machen und die Finanzierungsrunden in Deutschland sind halt immer etwas kleiner, ja klar, im Nachgang hätte man sich vielleicht auch mal eine Finanzierungsrunde sparen können indem man Sachen mal anders gemacht hätte, aber das ist ja nun ein anderes Thema, das heißt du gibst halt durchaus schon ein paar Anteile ab bevor der Laden richtig zum Fliegen kommt und stehst nachher sozusagen mit unter 50 % als Gründer in deinem eigenen Unternehmen, wenn's anfängt richtig Spaß zu machen, ja, und das macht dann vielleicht für dich als Gründer irgendwann auch keinen Spaß mehr und hier ist natürlich das Crowdfunding eine wirklich sehr interessante Alternative. Aber wie gesagt, muss man natürlich auch immer dahingehend betrachten, dass auch die Crowd nach dem Crowdfunding einen gewissen Anspruch hat, ja, einen gewissen Informationsanspruch, einen gewissen Anspruch sozusagen bei Laune gehalten zu werden, als auch natürlich die Kosten,

die damit verbunden sind, und natürlich, das war jetzt bei uns kein nega- also kein wirklich negativer Aspekt, aber es hat schon immer ein paar Fragen bei dem, zum Beispiel ProSieben Sat1 Gruppe, oder ein paar Fragezeichen bei denen auf die Stirn gezaubert: „Wie gehen wir jetzt damit um, dass hier Crowdfunding oder eine Crowd investiert ist bei Lottohelden?“, ja, als die das Investment getätigt haben. D.h. ja die größeren VC's machen sich da schon Gedanken und es führt halt auch dann immer zu diversen, sozusagen im Rahmen der due diligence, weiteren Prüfung, weil das ganze Thema Crowdfunding halt mit betrachtet werden muss, sprich, ich könnte mir vorstellen, dass der eine oder andere Investor vielleicht einmal mehr und dann vielleicht auch negativ entscheidet, auf das Unternehmen guckt wenn die Crowd mit an Bord ist.

### **Das war euch aber so klar und das Risiko seid ihr eingegangen?**

Das war uns so klar dadurch gehend, oder so klar war es uns vielleicht nicht, aber was uns klar war ist, dass so zu sagen, wir hatten ja wie gesagt die T Venture schon an Bord und die T Venture, muss ich sagen, ist auch wenn ich mir unsere Investoren angucke mein Lieblingsinvestor, weil die sich sehr engagieren und auch sozusagen sehr realistisch sind was deren Erwartungen angeht und bisher in jeder Runde immer wieder neu investiert haben oder nachgelegt haben. Aber davon mal abgesehen hat natürlich auch die T Venture gesagt: „Hm, ja Crowdfunding...“. Ja also ich meine das war dann aber auch schon Mitte 2013. Mittlerweile hat Crowdfunding natürlich auch jetzt einen anderen Stellenwert weil die Fangemeinde für Crowdfunding wächst jetzt ja stetig, war erst mal eine gewisse Skepsis geboten von Seiten der T Venture, aber auch grundsätzlich natürlich von uns, wenn man sich erst mal mit diesem neuen, und damals war es ja in Deutschland schon noch relativ neu, auseinandersetzen muss, arbeiten, die T Venture hat dann gesagt: „O. k., ja, wir gestalten die Verträge mit und dann ist das für uns auch in Ordnung“. Ja dementsprechend war uns schon bewusst, um deine Frage zu beantworten, dass hier durchaus eine gewisse Skepsis bei VC's als auch bei zukünftigen Investments vorliegen kann. Ja ich weiß nicht, vielleicht gibt es ja auch Statistiken dazu, dass aufgrund von Crowdfunding sich Investoren oder VC's oder wer auch immer nachher sozusagen gegen ein Investment entschieden haben. Ja wie gesagt, wir hatten das grundsätzlich nicht, aber grundsätzlich haben wir schon die Herausforderung, dass wir den Leuten das erklären müssen, ja, oder ein Stückchen näher bringen müssen, weil es halt noch nicht so etabliert ist.

**Ja und du sagtest, die T Venture ist sehr engagiert, kommt wahrscheinlich auch mit ein bisschen Management Know-how bei euch rum, oder...?**

Ne, also da gibt es ja sehr unterschiedliche Formen wie die Leute sich auch engagieren. Für uns ist das Engagement eher dadurch geprägt, oder was uns weiterhilft, und das hat T Venture auch gemacht, Zugang zum Markt, schwerpunktmäßig für uns für Korporationen, Marketing. Ja also zum Beispiel haben wir mit der T Venture die Integration bei T-Online, was so im Lotteriebereich so das Portal schlechthin ist, realisiert, ja das war für uns wirklich schon ein Pfund, als auch natürlich jemand der noch mal von außen drauf guckt und sein, sein naja, die Investment-, du hast ja einen festen Investment Manager mit dem du sprichst. Die schicken ja jetzt hier nicht eine Horde an Managern her, die dann dich den ganzen Tag hier bespaßen und coachen, sowas nicht, also machen vielleicht andere, aber T Venture nicht, was halt ein Investment Manager, mit dem du regelmäßig im Austausch dich absprichst und der natürlich häufig dir auch wirklich noch mal eine gute andere Sicht auf die Dinge gibt, weil er natürlich hier nicht den ganzen Tag im eigenen Saft schmort, ne. Also du wirst ja schon irgendwann ja auch ein bisschen betriebsblind, wenn du dann halt immer nur in deinem eigenen Unternehmen dann abhängst und das ist halt das coole für einen Investment Manager, der kann ja sehen was in anderen Unternehmen funktioniert hat oder nicht und dann kann man halt immer noch gucken inwieweit das aufs eigene Geschäftsmodell passt. Aber er redet nicht rein, ja, das ist das, das was wichtig ist und ich glaube das ist nicht immer so der Fall, ich glaube es gibt halt auch Investoren, die sich sehr, stark am täglichen Geschäft beteiligen und Vorstellungen haben wie es laufen sollte, was vielleicht manchmal gerecht- oder auch ungerechtfertigt ist und da muss halt jeder selber damit klarkommen.

**Ja und habt ihr euch das auch von der Crowd erhofft, so ein gewisses Feedback, oder...?**

Das bekommst du, das brauchst du dir nicht erhoffen, das bekommst du automatisch und ungefragt, ne, das ist halt so ein bisschen auch die Herausforderung, weil da kommen natürlich sehr viele Ideen, ja, auf die du ja selber schon gekommen bist. Es ist dann gar nicht so, dass das, dass man nicht selber auf Ideen kommt, aber dann doch feststellt, dass manche in der Realisierung unsinnig oder wirtschaftlich, nicht tragbar sind. Ich kann mich jetzt nicht daran erinnern, dass wirklich irgendetwas aus der Crowd gekommen ist wo wir gesagt haben: O. k., da sind wir jetzt selber noch nicht drauf gekommen, ja. Das mag vielleicht bei anderen so sein, bei uns war es jetzt nicht der Fall. Nichts desto trotz sind wir natürlich dankbar für jedes Feedback, für jede Anregung. Was wir über die Crowd auch gewonnen haben sind viele Neukunden, muss man ganz klar sagen, ja also...

**War euch das so bewusst, dass das kommen würde?**

Das war uns schon bewusst, also wir haben es uns erhofft, um es mal so zu sagen. Wir haben uns natürlich schon erhofft, dass neben dem, dass wir Geld bekommen und Leute die wenig Mitspracherecht, um es mal böse zu formulieren, halt einen, das wir natürlich einmal das Thema Kommunikation/Presse, dass das Crowd, von den noch mal nach vorne treiben können, ja, das hätte man sicherlich noch ein bisschen intensiver führen können, hat jetzt sich aber zum Beispiel bei uns nicht ganz so angeboten, weil wir halt nicht so eine steile Kurve wie ein Protonet hingelegt haben. Also das heißt, ich glaube, dass wenn wir nur halt irgendwie, also wenn irgendwann mal einer jetzt eine zweistellige Millionen Grenze oder so bei Crowdfunding erreicht, dann kannst du es auch tatsächlich mal in die Bild-Zeitung schaffen oder so, was halt so zu sagen, wär natürlich obercool. Du kriegst natürlich so eine attention dann aufs, auf die Crowd und dein Geschäftsmodell, das ist natürlich schon genial, aber wir haben natürlich viele Publikationen so in Crowd-Fachmagazinen und was es dann da alles so gibt, also eher nicht Fachmagazine, eher Blogs gehabt. Das ist natürlich, grundsätzlich ist jede Kommunikation auch eine gute Kommunikation. Es ist aber natürlich nicht, um es mal so zu formulieren, der burner. Wir haben aber auch wirklich viele Neukunden gehabt und das war uns auch bewusst, neben dem Kommunikationsthema, dass wir das auch hier in der Crowd so machen, weil wir daran glauben, dass wir ein Produkt haben, was, ich mein 16 Millionen Deutsche spielen regelmäßig Lotto in Deutschland, was eigentlich auch idealer Weise in die Crowd passt und unsere Erwartung war, dass das dann auch in der Crowd konsumiert wird und das ist dann tatsächlich auch so, so eingetreten, ja.

**Ja sehr gut, ja habt ihr dann auch etwas lernen können über die Kunden? Kam da Feedback in der Richtung, das euch weiter geholfen hat? Also du hattest schon erwähnt, dass es euch wenig überrascht hat, wenig neue Ideen kamen, aber so aus marktforscherischen Aspekten, war das positiv?**

Ich will nicht sagen, es war, es war neutral. Es war nicht positiv und es war auch nicht negativ. Es ist halt immer auch die Frage der Zielgruppe und die Frage der Zielgruppe ist bei uns ein bisschen, ich würde es mal so beantworten: Ein Crowdinvestor ist eigentlich nicht der typische Lotto Spieler, ja, weil es eigentlich so zwei Sachen sind, die vollkommen unterschiedlich sind. Das eine ist ja Glückspiel, ja, wobei du mal sagen kannst, wenn du Lotto spielst machst du ja etwas Gutes, weil ein Teil dann sozusagen in soziales Irgendwas rein fließt, aber ein

Crowdinvestor ist, glaube ich, eher der Mensch, der sagt: Ich möchte ein augenscheinlich kalkulierbares Risiko eingehen indem ich mein Geld anstatt in einen Lottoschein, und hoffe dass ich 1 Million gewinne, bei einer aberwitzigen Gewinnwahrscheinlichkeit, eher sozusagen in ein Unternehmen stecken. Ja, deswegen ist dabei jetzt nicht ganz so viel rumgekommen, ja ne, also ja.

**O. k., na wobei du meinstest, dass viele Fragen kamen zum Geschäftsmodell, wie funktioniert Lotto überhaupt, haha. Das ist sicherlich gut für euch, dass die Leute es noch nicht durchschauen!**

Ja stimmt, da hast du natürlich recht. Was sich schon gezeigt hat aus dem Crowdfunding, und das hatte ich ja auch schon mal so anklingen lassen, weswegen wir zum Beispiel keine zweite Crowdfundingrunde gemacht haben, ist, dass das Thema, wie gesagt, erklärungsbedürftig ist auch wenn es eigentlich total einfach ist, aber dennoch erklärungsbedürftig ist. Das kam natürlich schon an Anfragen zurück, wobei, wenn ich die Fragen im Nachgang betrachte, kamen auch einfach viele Fragen, die wir in den Unterlagen schon beantwortet hatten, ja, die Leute einfach nicht gelesen haben, ja, das ist natürlich dann ärgerlich, aber es gehört dazu. Manche Sachen hatten wir vielleicht auch falsch formuliert oder hätten es noch besser ausarbeiten müssen, also das kam sicherlich, dahingehend wurde uns auch zurück gespielt, aber im Großen und Ganzen war da jetzt nicht so irgendwie der ganz neue Erkenntnisgewinn dabei. Aber ich bin natürlich dankbar und, wie gesagt, glaube daran, dass auch jede selten dämliche Frage vernünftig beantwortet werden sollte, gerade im Crowdfunding auch beantwortet werden muss, ja, dass es sozusagen halt auch von mehreren Leuten dann konsumiert wird, die Antworten, da tauchten immer wieder doppelt Fragen auf je länger das Crowdfunding lief. Also du kannst, wir hatten nachher die Antworten schon vorgeschrieben, weil eigentlich war bei uns, 80-90 % waren halt wiederkehrend nachher, also wenn du das jetzt anguckst, aber ja also es ist cool, beziehungsweise es war cool, es ist cool, ich würde es auch, ich, wie gesagt, jederzeit wieder machen, aber ich kann es nicht jedem raten und wir hatten danach auch viele Anfragen von anderen Startups bekommen: „Hey Mensch, wie fandet ihr denn das? Würdet ihr uns das empfehlen?“ und so weiter und sofort und es gibt Unternehmen, zum Beispiel, das könnte ich mir super bei euch vorstellen, aber es gab auch schon Unternehmen wo ich gesagt habe: Sorry, also mit eurem Geschäftsmodell werdet ihr da keinen Blumentopf gewinnen. Und so muss man halt gucken ob das wirklich, oder ob das halt so zu einem Unternehmen passt oder nicht, deswegen ist natürlich

die Frage ob das so zu sagen hier eine interessante Alternative ist mit „ja“ zu beantworten, aber danach natürlich eine klare Einschränkung dahingehend, dass das, dieses Crowdfunding Modell nicht für jede Unternehmensphase, also sozusagen wo befindest du dich mit deinem Startup, geeignet ist, weil Crowdfunding natürlich die meisten Modelle, die man sich hier anguckt in Deutschland, natürlich eher dadurch geprägt sind, dass bereits ein Markteintritt stattgefunden hat oder kurz bevor steht, ja, weil ich glaube nicht, dass sozusagen sich hier ein großes Crowdfunding etablieren wird für irgendwie lustige Power Points mit witzigen Ideen. Da gibt's, das glaube ich, so etwas funktioniert in Amerika deutlich besser, weil die Leute dann da ein bisschen visionärer unterwegs sind in ihren Investments, aber in Deutschland brauchen die Leute doch eher schon so ein paar harte Fakten, oder wahrscheinlich in Europa vielleicht, weiß ich nicht ob man das nur auf Deutschland runter brechen muss, und von daher ist es eine interessante Alternative als Investitionsform, aber, wie gesagt, mit Einschränkungen.

**Hm, ich muss jetzt ein wenig zurückspringen, aber ein Punkt, den muss ich allein weil wir diese Leitern noch weiterspinnen wollen... Du hattest erwähnt, dass ihr ja dadurch, dass es ein Nachrangdarlehen ist, ihr keine, ja, kein echtes Equity abgibt und in sofern, trotz dass ihr ja sonst Runde 2, 3, 4 und am Ende steht man als Unternehmer mit weniger als 50 % da, als Gründer, und das macht dann weniger Spaß. Das ist warum...?**

Warum es weniger Spaß macht?

**Warum ist es euch so wichtig viele Anteile zu halten?**

Also, also a), natürlich machen wir das Ganze, weil wir hier an die Idee glauben und Bock da drauf haben. Ich erwarte jetzt eigentlich nicht, dass ich dann morgen im Reichtum schwelge, sondern für mich ist es halt einfach mal Erfahrung zu sammeln, jetzt meine spezielle Motivation so ein Unternehmen jetzt zu gründen war: a), wollte ich es immer mal machen bevor ich ein bestimmtes Alter erreiche und wenn ich irgendwie sage auf meinem Sterbebett: Hättest du das bloß mal gemacht, ja also ich wollte es einfach mal machen und b), ich hätte echt kein Bock mehr auf diese im Unternehmen zu arbeiten und diesen ganzen ausgetrampelten Karrierepfaden hinterher zu laufen. Auf der anderen Seite verdienst du natürlich hier kein Geld erst mal, so das ist so ein bisschen das Thema, so dann kommen wir natürlich dann wieder ein Stückchen auf die, die eigentliche Frage zurück: Es ist natürlich schon sehr schön und ich fühle mich hier jetzt dem Unternehmen sehr verbunden, wenn ich weiß, dass ich Investoren an Bord habe, die mir Geld geben, die mich vielleicht auch in anderer Art und Weise unterstützen werden mit, mir Zugänge

verschaffen werden, ich aber noch so zu sagen Herr in meinem Unternehmen bin, ja. D.h. je mehr ich abgegeben habe umso mehr muss ich auch Rechenschaft nachher an meine Investoren sozusagen ablegen und wir haben natürlich auch schon, Stand heute, Verträge, die natürlich gewisse Sachen einschränken, vom Geschäftsführergehalt, aber auch jetzt zum Beispiel bestimmte Entscheidungsgrößen, also wir dürfen, wir könnten jetzt nicht sagen, wir geben jetzt 100.000 € für X aus. Das ist in der Geschäftsordnung uns untersagt, das was ich jetzt erst mal nicht schlimm finde, aber was ich damit aussagen will: Du bekommst halt immer mehr Regeln je mehr Investoren du drauf hast und auch ehrlich gesagt, wenn ich mir so unsere Verträge angucke, auch schwerpunktmäßig die, die wir jetzt zum Schluss gemacht haben, das sind schon ganze Pamphlete, ja, und das macht dann teilweise auch von der Ausverhandlung schon gar keinen Spaß mehr und ich glaube daran und ich bin auch der Meinung, dass, was ein sehr schönes Beispiel für zumindest in Amerika besser funktioniert, wenn du dein Unternehmen bis zu einem gewissen Punkt gebracht hast und noch mehrheitlich an diesem Unternehmen beteiligt bist, also wenn du den Break Even schaffst und dir mehr als 50 % gehören, ja, weil ich meine, ich kenne nicht genau die Zahlen was das hier sozusagen bei Facebook, also Marc Zuckerberg, ist. Vielleicht jetzt auch ein dummes Beispiel, weil zu erfolgreich, aber soweit ich weiß gehören dem immer noch nach wie vor ein ganz großes Stückchen vom Kuchen, ja, und ich glaube das lässt dich nachts einfach besser schlafen, als wenn du sozusagen nachher rauskommst und dir nur noch 10 % an deinem Unternehmen gehören und du dich mit 90 % deiner Investoren sozusagen Tag ein Tag aus abstimmen musst, weil irgendwann arbeitest du ja nicht nur für dich sondern dann schwerpunktmäßig nur noch für deine Investoren, ja weil am Ende ist es halt, ich mache das nicht um hier Geld zu verdienen, wie gesagt, weil die Vergütung ist halt echt bescheiden zu dem was man vorher verdient hat, natürlich immer mit dem Ausblick irgendwann mal was Geiles zu machen, sondern ich mache es einfach, weil ich Bock hab, ja, und weil ich glaube, das es etwas Gutes ist. Ja also klar kann man drüber diskutieren ob Glücksspiel im Internet jetzt was Gutes ist, aber ich finde es cool und irgendwann wenn ich das Gefühl habe, dass ich nicht mehr Herr in meinem eigenen Unternehmen bin, glaube ich, könnte ich den Spaß einfach daran verlieren. Das will ich damit aussagen, ja, und also ganz kurz vielleicht noch mal ein Punkt was hier neben diesem, hier, emotionalen Zweck, was ich gerade von mir gegeben habe: Es nimmt dir auch einfach Entscheidungsmöglichkeiten, weil, unter uns, wenn mir weniger als 50 % gehören und zum Beispiel ich, also klar wir haben mehrere Investoren drin, aber wenn es eine Investoren-Mehrheit gibt, dann, die kann zum einen ja immer gegen dich entscheiden und b) ich verbaue mir

natürlich gewisse Möglichkeiten zukünftig auch mein Unternehmen weiterzuentwickeln in Form, dass ich zum Beispiel mal einen Exit mache, ja weil das heißt auch in unseren Unterverträgen, Stand heute, stehen schon bestimmte Exitsummen fest, ja, ab wann alle verkaufen müssen und so weiter und sofort, als auch vielleicht einen neuen Zugang zum Kapitalmarkt verbaue ich mir natürlich damit, wobei jeder größere Investor, der dann vielleicht auch strategisch investiert um dann vielleicht mal eine Mehrheit zu kriegen in deinem Unternehmen natürlich davon abgeturnt ist, wenn da schon irgendwie fünf andere Investoren mit denen er sich verständigen muss im Unternehmen rumlungern. Das ist nicht auszuschließen, ja, und das glaube ich wird man nie ganz raus kriegen und das ist auch prinzipiell o. k., aber ich finde es halt schön und ich glaube da dran, dass Unternehmer erfolgreich sind wenn sie sozusagen eine gewisse Schwelle im, sozusagen, ihrem Entwicklungszyklus schaffen und ihnen noch ein signifikanter Anteil ihres eigenen Unternehmens gehört.

**Und da mit einspielend habt ihr eine ganz gute Bewertung bekommen von Seedmatch? War das auch ein Motiv, dass ihr dann gesagt habt: Ja das machen wir?**

Ja, die Bewertung war sehr diskussionswürdig bei Seedmatch, die wurde von vielen Investoren als zu hoch angesetzt, dementsprechend, um deine Frage zu beantworten, ja, wir haben eine sehr gute Bewertung bekommen, die lag bei 4 Millionen, was vielleicht dazu geführt hat, dass der eine oder andere Investor auch nicht investiert hat, aber das ist natürlich dann halt so ein zweischneidiges Messer mit dem du dich auseinandersetzen musst, auf der einen Seite die Höhe deiner Bewertung, die du natürlich so hoch wie möglich ansetzen willst, und natürlich auf der anderen Seite musst du es jedem Investor in der Crowd auch verkaufen warum die Bewertung so hoch ist. Und mal unter uns, deine Bewertung, die Höhe der Bewertung ist ja relativ, ja, also ich kann jeden Kunden mit einem Betrag X bewerten, ich kann irgendwie unsere Büroausstattung bewerten, ich kann sicherlich auch unsere IT bewerten, ja, ohne Frage, aber am Ende des Tages ist die Bewertung einfach das was jemand bereit ist zu zahlen dafür, ja, und deswegen ich bin nicht so ein Fan davon von irgendwelchen mathematischen Modellen Bewertung aufzurufen, sondern wir haben es halt quasi sozusagen mit unserem Investment und den Geldmitteln, die uns dann zur Verfügung standen, beziehungsweise, was wir daraus aufgebaut haben, ist unsere Bewertung natürlich weiter gewachsen und mittlerweile liegen wir bei, wir haben das verdoppelt nach Seedmatch mittlerweile, aber gut, das ist die Diskussion, die du mit jedem, nicht nur mit der

Crowd, auch mit jedem Investor immer erneut führst, wie ist die Bewertung, ist sie zu hoch, ist sie zu niedrig, ja.

**Dann noch mal eine Nachfrage: Du hast gesagt, ihr habt danach noch ein paar Runden gehabt, eben nicht mehr über Crowdfunding, sondern, ich nehme an, Business Angels, VC's. Sind die auch durch Crowdfunding auf euch aufmerksam geworden oder gibt es da keine Verbindung?**

Nein, ne, jein möchte ich sagen, also die nicht, ja also wir haben danach, um das vielleicht zu konkretisieren, sind mit der 7 Venture in die Kiste gegangen. Das war uns aber eigentlich auch schon zum Zeitpunkt von Crowdfunding klar, dass wir das tun werden, ja weil wir sozusagen die TV Leistung haben, eines Media for Equity Deals abschöpfen wollten, aber, und davor haben wir noch mal eine Finanzrunde gedreht, also Barkapital eingesammelt, und das ist beides nicht aus der Crowd entstanden. Wir haben aber durchaus aus der Crowd interessante Anfragen von potentiellen Investoren bekommen, manche waren aber auch ehrlich gesagt sehr, wie heißt das, zwielichtig, also sehr unseriös. Du bist natürlich dann in der Öffentlichkeit, das ist halt das Thema und wir haben auch danach ganz viele Anrufe von Dienstleistern bekommen, die irgendetwas verkaufen wollten, also wir haben Marketing Ruffles und sowas, das ist dann was halt täglich hier sozusagen bei dir anruft. Das ist natürlich dann, das kommt natürlich da fließend einher, dass du natürlich in der Öffentlichkeit stehst, in Anführungszeichen, und natürlich eine andere Sichtbarkeit hast. Wirklich jetzt in weiteren Finanzrunden hat uns das nicht geholfen um, sozusagen, die Investoren, die wir gesprochen haben, die uns dann gesagt haben: Ja ich kenne euch aus dem Crowdfunding oder ich bin durch das Crowdfunding auf euch aufmerksam geworden, nicht das kennen, da, da ist nichts sinnvolles bei rausgekommen bei, ehrlich gesagt.

**O. k.**

Also die großen haben dich eh auf dem Schirm und, ich sage mal, mit T Venture, wenn wir die nicht an Bord gehabt hätten, T Venture wär garantiert nicht aufgrund des Crowfundings auf uns zu gekommen, ja.

**Also wir sind schon bei über 50 Minuten, wenn du nicht noch etwas hast, dass du mir gerne mitteilen würdest, was euch damals motiviert hat Crowdfunding auszuprobieren, dann will ich es nicht überstrapazieren.**

Die Motivation, die habe ich glaube ich dir dargelegt, aber was, was mir immer wichtig ist, ist, dass die Leute halt nicht nur irgendwie Crowdfunding als so das geile Ding sehen, ja, und wie ein Selbstläufer, sondern das ist halt auch mit einigen Dingen verbunden, halt sozusagen die Kosten, die das aufwirft, als auch die nachfolgenden und längeren Verpflichtungen, die sich daraus ergeben. Das es eine coole Sache sein kann, aber dass man sich dessen was man dort tut bewusst sein muss und wie gesagt das ganze Thema Crowdfunding nicht unbedingt zu jedem Unternehmen passen würde, für Lottohelden, wie gesagt, würde ich es nicht noch mal machen. Ansonsten könnte ich mir vorstellen in der nächsten Gründung irgendwie auch noch mal Crowdfunding zu machen wenn es passen sollte, ja, das kann man mal so stehen lassen. Hast du denn noch Fragen?

...

Die Frage die ich mir stelle ist natürlich: Das Geld muss irgendwann mal zurückgezahlt werden, ne, und das ist, glaube ich, ein Thema was viele Unternehmen auch ein bisschen verdrängen, ja, weil Geld, das du zurückzahlst, musst du entweder irgendwo aufnehmen oder erst mal erwirtschaften und wenn ich mir die Finanzpläne, man kuckt sich die natürlich dann auch mal an von, von den anderen Unternehmen dort, es ist nicht immer so ganz so ersichtlich wie dieser Betrag, der höhere Betrag oder die Millionen, die eingesammelt wurden, dort aus irgendwelchen, ja, wie es überhaupt erwirtschaftet wird beziehungsweise zurückgezahlt werden kann, also auch das ist für mich mal ein ganz interessanter Aspekt, den ich natürlich beobachten werde, der sich aber natürlich erst in den nächsten Jahren abzeichnen wird, also bisher hat man ja Fälle von irgendwie „Crowdfunding läuft super“ bis „durchschnittlich“, dann irgendwie die ersten Unternehmen sind meinetwegen gegen die Wand gefahren, aber ich glaube in Deutschland hast du ja noch kein crowdfundetes Unternehmen auf Seedmatch irgendwann mal, das den Betrag zurück zahlen hat müssen. Wir...

**Das steht erst nach fünf Jahren an.**

Genau, steht erst nach fünf Jahren an...

**Aber ihr legt dafür zurück, für den Zeitpunkt X?**

Nein, natürlich auch nicht. Also wenn wir das machen würden, so viel können wir noch gar nicht verdienen, ja, das ist natürlich schon ein Stückchen eine Wette auf die Zukunft, haha, also dass

man sagt: Der Laden so läuft so gut, dass wir das irgendwie dann locker bezahlen können. Oder man muss halt eine andere Finanzierungsrunde machen um die Crowd nachher auszubezahlen, ja.

**Ja.**

Das kann ich dir noch ehrlich gesagt so nicht sagen, also ja.

**Und keiner weiß wie die Crowd reagiert, vielleicht wollen die alle bis zum Exit dabei bleiben...**

Ne ne, also irgendwann, also a) wollen wir die auch irgendwann raus haben, ja, und ich glaube du musst sie auch irgendwann auszahlen, du kannst die Crowd nicht zehn Jahre mitschleppen, das halte ich auch für ziemlich ungesund, aber ich glaube im Crowdfunding werden sich einmal noch mal neue Aspekte ergeben, so im Laufe der Zeit, und, wie gesagt, das ist ein Aspekt, den ich super spannend finde, wenn ein Unternehmen sagt: Wir haben echt die Kohle nicht. Wie, wie das dann sozusagen auf das ganze Thema Crowdfunding wirken wird.

**Dann doch noch mal eine letzte Frage: Du hattest, also ihr wollt die dann vielleicht auch raus haben. Ist das auch ein Grund gewesen warum ihr zu Seedmatch gegangen seid, dass ihr diese Flexibilität behaltet?**

Die Flexibilität - das ist schon relativ, also unter uns, fünf Jahre ist eine lange Zeit, ich weiß nicht, was ich in fünf Jahren mache, ich weiß auch nicht wie das Internet in fünf Jahren aussieht. Also wir haben so ein rasendes Wachstum mit unserem Geschäftsmodell, aber grundsätzlich in der Entwicklung in diesen Märkten, die, natürlich sind fünf Jahre was, so ist ja quasi ein Zeithorizont, der also sozusagen früher 30 Jahre waren und also mit der Geschwindigkeit, bezogen auf die Geschwindigkeit des Internets oder des Wachstums, das sich daraus generiert, von daher ist das Wort Flexibilität nämlich gar nicht so angebracht, sondern es ist schon so ein bisschen unflexibel, wie gesagt, dass du fünf Jahre a), wie gesagt, berichten musst, was ich vorhin schon sagte, fünf Jahre weitere Kosten an der Backe hast, ja, und natürlich du dir irgendwann Gedanken machen musst wie du nach fünf oder sechs Jahren, man kann das ja schieben, also du kannst es glaube ich einmal schieben und ich glaube der Investor, wenn ich mich recht entsinne, kann es einmal schieben wann er es ausgezahlt haben möchte, wie du diese nachher ausstattest, beziehungsweise was du machst oder was die Crowd tun wird oder andere Unternehmen, wenn sie nach fünf Jahren immer noch keine schwarzen Zahlen schreiben, ja, das ist natürlich neben dem das Unternehmen macht den Laden dicht oder kriegt keine weitere

Finanzierungsrunde auch ein Aspekt, der, der sich erst im Laufe der Zeit sozusagen jetzt herausstellen wird, wie sich das entwickeln wird.

**Ja, na gut, vielen, vielen Dank!**

Gerne.

**Hat mich sehr gefreut, vielleicht komm ich noch auf dich zurück.**

----- end of interview case 4

## Case 5

## Interview Transcript from the 18th of August 2014

Key     **Interviewer John Roggan**     in: **Bold**  
          Interviewee (anonymised)     in: Standard

**Ja es geht wirklich darum, dass du möglichst viel erzählst und ich möglichst viel lerne darüber was ihr damals so überlegt habt als es um Crowdfunding ging.**

Ja also, warum haben wir Crowdfunding gewählt? Zum einen natürlich ist es auch, hat es PR-, Marketing-Gründe, das zweite ist, dass man keine de facto Anteile abgibt. Da haben wir ja in Deutschland eine spezielle Situation, die es in anderen Rechtsformen nicht gibt, mit dem partiellen Nachrangdarlehen und das von Companisto und Seedmatch zum Crowdfunding verwendet wird und da eine Prospektspflicht nach BaFin eben entfällt, auch wenn das Volumen über 100.000 € ist. Sicherlich gibt es da noch ein bisschen Rechtsunsicherheit, aber für uns als Startup ist das natürlich ganz angenehm eigentlich, weil man nicht wirklich Mitbestimmungsrecht abgibt und dennoch einen Mehrwert durch Crowdsourcing hat, weil man über die Investor Relations kann man von denen, oder auch Anmerkungen der Crowdinvestoren profitieren kann.

**Ja da direkt schon mal die erste doofe Frage mit der ich nach schießen muss: Also ihr habt keine Mitspracherechte abgegeben. Das war euch wichtig warum?**

Das war uns in der ersten Phase wichtig, weil doch von der Idee zum Produktkonzept noch war und es bis dato in unserem speziellen Bereich des mobile payment noch, sich noch niemand durchgesetzt hat, egal ob internationaler Konzern oder Startups, und deswegen mussten diese neuen Erkenntnisse oder Wege dann beim Gehen eben entstehen und gut gemeinte Ratschläge nehmen wir gerne auch, aber da jetzt große Mitspracherechte abgegeben hat in diesem Markt für

uns keinen Sinn gemacht, weil es eben noch keinen Status quo gibt und der Markt erst im Entstehen ist.

**Aber es ging euch dann nicht darum, dass ihr, ja ihr wolltet der Herr im Haus bleiben, ihr wolltet die Entscheidungen selber fällen können über Zweifel hinweg?**

Das, wie gesagt, ich sehe so ein bisschen, ich sehe es ein bisschen branchenspezifisch. Ich sehe das nicht, das, ich sehe, dass wir vor allem bei uns als ein bisschen eine Eigenheit im dann auch in unseren Augen vielleicht... du kannst nicht auf Erfahrungswerte zurückgreifen, weil es keine gibt, weil der Markt erst im Entstehen ist und das war natürlich, das triffst's dann ganz gut, aber wir wären jetzt nicht traurig gewesen auch ein bisschen Mitbestimmungsrechte abzugeben. Dann hätte man allerdings die rechtliche Struktur sicherlich ein bisschen anders machen, oder gestalten müssen und ja also ein Grund dafür war sicherlich das man Marketing, PR und Kapitalbeschaffung, Crowdsourcing also von, von dem Mehrwert durch die Ideen und der Crowd profitieren kann ohne dabei weitreichende Bestimmungsrechte abzugeben. Ja, wir müssen ja trotzdem vierteljährlich Berichte etc. wie eine Aktiengesellschaft abgeben. D.h. so ganz richtig ist das ja nicht, dass die Investoren halt gar keine Einsicht oder Mitbestimmungsrechte haben, das ist ja schon das erste Mitbestimmungsrecht, dass wir als GmbH vierteljährlich Berichte veröffentlichen müssen.

**Ja. O. k. Und, haha, jetzt muss ich leider penetrant sein: Ihr habt keine Mitbestimmungs-, Mitsprache abgeben müssen, du meinst, die Industrie gibt es auch einfach nicht her, da gibt es noch keine einheitlichen Standards. Es gibt euch dann Flexibilität oder Freiheitsgrade, dass ihr weiterhin selber entscheidet und kein „Ja“ oder „Nein“ einholen müsst?**

Sicherlich hat man dadurch eine große Freiheit, ja das ist richtig.

**Und, ja, keine Prospektspflicht hattest du auch angesprochen. Das erspart euch einfach Arbeit, Zeit, die ihr anders investieren könnt oder...?**

Das würde ich so sicherlich, würde ich, spart unter anderem, so ein Prospekt, wenn er ordentlich gemacht wird, kostet ja zwischen 25 und 50.000 €, was Frühphasenfinanzierung sehr unpraktikabel macht, ja, und vor allem wenn du ein Volumen, sag ich jetzt einfach, von 100.000 € hast, dann müsste es natürlich,... oder sagen wir mal, wir nehmen das beste Beispiel, weil mit 100.000 € ist ja keine Prospektspflicht, sagen wir mal du brauchst 200.000 €, gut, und das würde

30.000 € für einen Prospekt kosten, dann ist die Kapitalbeschaffung ja unverhältnismäßig teuer. Das heißt der freie Kapitalmarkt macht keinen Sinn und dadurch ist es natürlich eine feine Sache, ja also nicht nur Zeitersparnis, sondern auch Geld.

**Ja, o. k., vielen Dank. Und ja, zum Punkt PR, den du nanntest, beziehungsweise Sourcing, Ideen: Also ihr habt euch schon erhofft, dass ihr dadurch Kunden gewinnt, Investoren gewinnt, Feedback bekommt, alles zusammen? Kannst du das ein bisschen erläutern bitte?**

Ja also dadurch, dass wir natürlich potentielle Kunden auf das Startup oder die Idee aufmerksam... kontaktieren und auch von, von eigener Erwartung her, das gleiche, es ist einfach ein, ja, auch Pressevertreter kommt dadurch, werden über Crowdfunding auf uns aufmerksam, wobei da vielleicht bei uns auch mit, von daher ist das, ja Seedmatch hat, wir eine der beiden reichweitestärksten Plattformen in Deutschland genutzt haben. Crowdsourcing in dem Sinne, dass es in Investor Relations kann mal, oder auch über den Support-Kanal, eben durch das Investment der Crowd oder der einzelnen Crowdinvestoren engere Verbundenheit zum Unternehmen entsteht und dadurch natürlich auch, ja, dadurch vor allem die sich auch ein bisschen einbringen, ja, und das kann, ist manchmal hilfreich und beziehungsweise kann hilfreich sein.

**Da habt ihr konkret was lernen können über eure Kunden oder über eure Produkte?**

Ja sicherlich bekommt man da Feedback zum Produkt ja unter anderem, ja, oder auch Ideen wie man es weiter entwickeln könnte. Ja, ob das jetzt alles so umgesetzt wird, aber das Feedback ist auf jeden Fall da, ja, es ist ein Feedbackkanal unter anderem.

**Und habt ihr auch etwas über eure Zielgruppe gelernt, über eure Kunden, dadurch, dass ihr in engem Kontakt mit einigen dann standet, die sowohl Investor als auch dann Nutzer sein könnten?**

Sicherlich, wobei da natürlich die ersten Markttests unabdingbar waren und da, ich denke, doch in den ersten live-Tests am meisten gelernt haben.

**O. k.**

Aber das ist eben, das wär wiederum ohne die Crowd natürlich erst gar nicht möglich gewesen von dem her, haha.

**Ach so, ihr konntet dort Leute gewinnen, die dann teilgenommen haben an euren Betatests oder...?**

Ja unter anderem, das ja.

**Ach so, also sehr konkret sowas doch...**

Ja also das ist sicherlich möglich und man kann natürlich eben den Kanal auch, wie gesagt, wieder als Marketing kann man nutzen um das eigene Produkt dann dem Kunden noch mal zu bewerben.

**Ja also, interessant, und ja, ihr habt Kapital eingesammelt - war es schwierig für euch Kapital auf andere Art und Weise zu bekommen oder wie seid ihr auf die Idee Crowdfunding gekommen?**

Nicht, nicht nur, also das war, also das Crowdfunding war schon eine bewusst getroffene Entscheidung wobei es natürlich, ich sage jetzt mal, Kapitalbeschaffung über Banken wäre völlig aussichtslos gewesen, Business Angels - so lala, also ich hatte neulich Feedback von einem VC, dass der Bereich in dem wir uns bewegen einfach für ihn jetzt schon auch schwierig ist, ja, also Beispiel eben Google hat zum Beispiel für communication 300 Millionen in den USA aus dem Fenster geschmissen muss man sagen danach dann investiert in SQL Klon also das ist schon auch eine, ich denke das muss man von Startup zu Startup anders werten, ja also das ist meine persönliche Einschätzung, so unter uns, gerade in einem der Märkte, der gerade am entstehen ist und da deswegen spezielle Situation, das ist ein Thema, das auch in der Crowd gut funktioniert hat und eben das, also es war schwierig auf dem normalen Wege, aber auch eine bewusste Entscheidung, ja also beides.

**O. k. und das, wieder eine dieser blöden Fragen, das Kapital wolltet ihr wofür verwenden? Ist das Wachstumskapital für die Produktentwicklung oder...?**

Ja, die erste Runde über 100.000 € haben wir erst dafür verwendet das Produkt bis zur Marktreife bis zum minimal viable product zu entwickeln. Das haben wir geschafft dann nach sechs Monaten ungefähr mit eben diesem Investment von 100.000 €. Dann haben wir auch noch ein bisschen investiert, in das Team im Bereich Vertrieb gesteckt, haben dann noch mal Fundraising betrieben und das Produkt weiter entwickelt, Relaunch gemacht, Team weiter ausgebaut und dann den ersten Markteintritt, Markttest vollzogen mit einem Funding über 300.000 €.

**O. k. Und meinst du es, ja, könntest du ein bisschen charakterisieren warum ihr jetzt von der Crowd Geld bekommen habt? Waren sie besonders risikofreudig oder waren sie besonders emotional oder visionär, von eurer Vision überzeugt?**

Ich denke sie waren von der Vision überzeugt, wenn ich direkt bin, ja.

**Also wenn du dir die Kommentare, die Fragen anschaust, da war große Begeisterung zu spüren oder...?**

Genau. Im Bezug auf die Vision, das Produkt und die Lösung, die Anregung, ja, aber sicherlich auch das Team spielt auch immer eine wichtige Rolle.

**O. k., und ja was habt ihr noch so diskutiert als ihr euch überlegt habt ob ihr Crowdfunding jetzt angehen solltet? Was waren so die Motive?**

Was waren die Motive... also wir hatten da ja auch das erste, einen ersten positiven Test gemacht, ja, und darum hat es sich für uns als eine zweite Finanzierungsoption auch noch mal angeboten, ja.

**Weil ihr da, ja weil ihr im zweiten Durchlauf auch profitieren konntet aus Erfahrungen die schon gemacht hattet?**

Ja sicherlich reibungsloser als beim ersten Mal, haha.

**Also es war weniger Arbeitsaufwand im zweiten Durchgang, nehme ich an?**

Ja.

**Und habt ihr auch gespürt, dass dadurch, dass ihr schon eine Anhängerschaft hattet aus der ersten Runde, dass es im zweiten Fall dynamischer lief, dass es...**

Ja wir hatten sicherlich eine gewisse Anhängerschaft aus der ersten Runde, also dass das war definitiv der Fall.

**Und das hat euch dann motiviert eine zweite Runde anzugehen, weil ihr wusstet, dass ihr einen gewissen, ein gewisses Grundlevel an Zuspruch sicher wieder erreichen könntet?**

Das war nicht der Haupt-, also wir waren stets von unserer Vision überzeugt und das hat ja auch beim zweiten mal wieder ohne, also ja sicherlich sind wir da, mussten wir uns gut vorbereiten, aber wir waren eigentlich davon überzeugt, dass wir es ein zweites Mal auch schaffen.

**O. k.**

Und das war jetzt, also die bisherige Anhängerschaft war nicht, nicht das ausschlaggebende.

**Und habt ihr neben, neben Feedback und neben Marketingwert, den ihr dadurch, dass ihr Aufmerksamkeit hattet, habt ihr auch konkret Kooperationen finden können? Etwas in der Richtung habe ich von manchen gehört.**

Ja das ist natürlich immer schwer festzumachen, aber doch, ich denke, einen konkreten Fall haben wir jetzt, wo ein Verkehrsunternehmen auf uns zu gekommen ist und gerne mit uns ein Pilotprojekt machen möchte.

**Aha, das war euch vorher nicht so bewusst, ist aber durch die Crowd auf euch zu gekommen oder wie lief das?**

Genau, also ja.

**O. k. und ihr hattet, was wir vorhin schon angesprochen hatten, es ist ja diese, nicht wirklich Equity-Form, sondern ein Nachrangdarlehen und dadurch gehen einmal keine Anteile am Unternehmen in die Investorenhande über, wie wir schon besprochen hatten, und es hat gleichzeitig auch die Option, dass ihr sie wieder raus kauft. Ist das für euch auch einen, eine Überlegung gewesen damals?**

Uns war sicherlich bewusst, dass es für uns Möglichkeiten gibt den Vertrag zu beenden mit einem durch uns oder durch Externe ausgelösten Exit, ja.

**Und das ist für euch eher ein pro Argument für Crowdfunding oder...?**

Meiner, meiner Meinung nach ja.

**Ist das Flexibilität für euch oder was bedeutet das für euch?**

Ja sicherlich ein gewisses Maß an Mitbestimmung oder ein sehr hohes Maß an.

**Aber was ich auch von manchen gehört habe ist, dass sie sagen: Gut, das entwickelt sich alles so rasend schnell und wir sind jetzt fünf Jahre gebunden, Minimum, durch das Crowdfunding. Ist das für euch auch eine negative Überlegung?**

Wie meinst du gebunden?

**Die Verträge sind ja so gestaltet, dass, ja, dass für fünf Jahre das Darlehen in der Form existiert und danach jeweils ein Call besteht ob man ausbezahlt oder nicht, richtig?**

Also man gibt, man gibt ja, so sage ich jetzt mal, virtuelle Anteile ab indem man die Crowd an Umsatz oder Gewinn beteiligt und die Laufzeit, ja das ist richtig, also wie schon gesagt, es entwickelt sich alles rasend schnell und wenn das Geschäftsmodell funktioniert und dann ein Investor dahin kommt, dann wird er die Crowd heraus kaufen, ja also, das heißt dieses Exitereignis, das ist in meinen Augen umgänglich, ja wenn es eine Folgefinanzierung gibt und damit hat der Vertrag de facto keine Laufzeit.

**O. k. und ja fallen dir da auch negative Punkte ein in puncto Crowdfunding-„ja oder nein“, wo euch Zweifel kamen, euch Zweifel kommen?**

Ich denke, das liegt jetzt nicht an der Eigenheit des Crowdfundings, sondern eher am Kapitalmarkt in Deutschland, also da ist noch einiges zu tun und ich denke, das Crowdfunding, ja weil es Zugang zu Risikokapital ermöglicht, der sonst gar nicht vorhanden ist, ist das nachher eine Frage dafür die richtige Rechtsgestaltung, keine Ahnung, weiß ich nicht, wird sich denke ich auch noch zeigen.

**Also aber ihr hattet keine Bedenken, dass das Follow-up Investment von einem VC, der eventuell einsteigen möchte bei euch, dass das das erschweren könnte, das ihr jetzt gerade Crowdfunding gemacht habt?**

Ja. Ja, aber wir sind auch, da würde ich einmal zwei Sachen, einmal denke ich, klar haben wir mit Soundcloud und Research Gate Vorzeigebeispiele oder mit Sechs Wunderkindern sehr viel Investment geboten, das aber nicht auf deutschen Rechtsraum getätigt ist. Also Research Gate ist eine hundertprozentige Tochter von der Delaware Seacorp, Soundcloud ist eine Limited in den UK, und ja es würde es erschweren, aber das liegt unter anderem an dem Deutschen Rechtsrahmen im Allgemeinen und im zweiten natürlich, weil es wenig Erfahrungswerte mit der Crowd gibt, ja also sicherlich, ja.

**Und diese Bedenken gab es, sie waren aber nicht ausschlaggebend gegen das Crowdfunding? Sie haben nicht überwogen, logischerweise?**

Naja, ich, ja also gut, klar, wenn man gründet, dann lernt man ja auch viel dazu, wenn man es noch mal neu macht wird man sicherlich, würde man eventuell in einem anderen Rechtsgebiet Kapital beschaffen, ja.

**O. k.**

Aber das liegt jetzt nicht an der, das liegt jetzt nicht an der Crowd. Die Crowd ist im Deutschen Rechtsstaat schon ein, schon eine Alternative und würde ich, denke ich, wieder machen, ja.

**O. k.**

Wenn ich in Deutschland natürlich eine GmbH finanzieren würde.

**Und ja, wie würdest du das einordnen, die Bewertung, die ihr bekommen habt über Seedmatch? War das auch ein Motiv dafür Crowdfunding zu machen? War die Bewertung durch Seedmatch für euch positiv?**

Nein, nein nein, gar nicht. Also die Bewertung in der ersten Runde war natürlich eine accelerated Bewertung, also im accelerated ist es ja üblich, dass man für 20.000 € 5 % Unternehmensanteile abgibt und an diese Bewertung haben wir uns auch gehalten. Auf ein, da kann man sich jetzt sicher drüber streiten, aber in einer derartigen Frühphase ist es denke ich sinnvoll sich ans Benchmark zu halten und das haben wir. Im Nachhinein muss man dann allerdings sagen, dass es doch eventuell bisschen zu niedrig gewesen ist, weil von Anfang an ja klar war, dass wir ein Folgeinvestment brauchen. Wir aber auch hier wieder, denke ich, ist die Besonderheit im deutschen Markt, dass man eben Visionen ohne Substanz nicht fundet, ja. Im Gegenzug da hatten wir ja Glencore in den USA, die eine Seed-Finanzierung von 25 Millionen bekommen haben, sicherlich das andere Extrem, aber irgendetwas in der Mitte, aber war nicht ausschlaggebend, ne, eine positive Bewertung nicht, würde ich so nicht sagen.

**O. k., und ich habe von einigen gehört dass sie den Prozess relativ, ja, nachvollziehbar und unkompliziert fanden mit der Crowdfunding Plattform. Habt ihr das auch so empfunden, dass vielleicht ganz so viel Networking, nicht ganz so viele Treffen und Vitamin B nötig sind wie zum Beispiel beim VC?**

Jein, also ich denke, das Unternehmen oder Konzept muss doch auch zur Plattform passen und in die Strategie der Plattform und das ist ja bei einem VC genau das gleiche. Also ein auf Games oder Medien fokussierte VC wird sicherlich nicht in unser Modell investieren, egal wie gut er es findet oder schlecht, das, ähnlich ist es ja bei den Crowdfundingportalen, passt die Idee, das Konzept des Unternehmens, zur Crowd, der, an sich der Plattform. Und der Prozess wurde sicherlich speed-optimiert auf den Plattformen, ja, und ist jetzt auf jeden Fall bei Seedmatch sehr standardisiert, und ja.

**O. k., ja, was fallen dir noch für Punkte ein?**

Ist keine günstige Kapitalbeschaffung, man muss, wenn man alles in allem zusammen rechnet, ist es nicht ganz günstig, also Videokosten, legal-Kosten, wie viel es für die Plattform ist etc., plus natürlich Zeit.

**Ja ihr, dass ihr eure Idee mit der breiten Öffentlichkeit teilen musstet, war das ein Bedenken, das ihr hattet?**

Ne gar nicht.

**In eurem Fall sind wahrscheinlich die entscheidenden Dinge eh nicht geteilt worden, der Code ist ja bei euch das wichtige nehme ich an?**

Ja.

**Also da seid ihr reingegangen mit aller Offenheit, die die Investoren von euch erwartet haben, ohne dass ihr da Bedenken hattet?**

Entschuldigung, jetzt habe ich dich gerade ganz schlecht verstanden.

**Ah, Verzeihung, noch mal: Also ihr seid dort mit aller Offenheit reingegangen, die die Investoren von euch verlangt haben?**

Sicherlich, ja ja, aber gerade die Quartalsberichte und auch die Informationen, das ist schon, das kann, kann schon ein Nachteil auch sein, ja, so weil man natürlich praktisch wie eine Aktiengesellschaft öffentlich einfach eine Wahrnehmung hat.

**Und das war ein Bedenken von euch, dass ihr mit Business Angels oder VC's im Boot zu diesem Zeitpunkt noch nicht so viel hättet teilen müssen, mit der Öffentlichkeit nun aber dazu gezwungen seid?**

Ja also natürlich, also man kann ja doch noch Informationen zurückhalten, aber es ist ein, es ist ein Punkt, den man beachten sollte. Also von uns jetzt weniger ein Bedenken, aber es kann sich zum Nachteil entwickeln, ja.

**Warum zum Nachteil?**

Na weil es natürlich auch von der Konkurrenz oder von anderen Marktteilnehmern oder Investoren Leute gibt, die sich einfach mit einem 250 € Investment Zugang zu halt jeglichen Unternehmensinformationen praktisch erkaufen, die doch relativ wertvoll sein können.

**Ja, habt ihr, ihr habt auch goodies ausgegeben oder?**

Ja, ja richtig.

**Das war das spezielle Motiv, dass ihr Leute zum Nutzen eures Produktes bringt, oder...?**

Genau, wobei wir unsere Strategie ein bisschen jetzt geändert haben, d.h., ja so relevant ist es jetzt gar nicht mehr, diese goodies.

**O. k. na gut, wir nähern uns den 30 Minuten, ja, die du mir eingeräumt hast. Fällt dir noch etwas wichtiges ein, das du mir gerne mitteilen würdest?**

Von meiner Seite erst mal nichts, wenn du nicht noch, hast du noch irgendetwas?

**Na wir können das Thema goodies noch ein bisschen ausbreiten: Es gab Leute, die sagten, das hätten sie unterschätzt, dass das sehr gut funktioniert hätte in der Crowd, dass sie zwar schon gesehen haben, sie können damit ein Stück weit ködern, es aber nicht genug gemacht haben in ihren Augen, aber das Gefühl hattet ihr nicht?**

Unterschätzt? Ne, also dadurch, dass wir beim ersten Mal ja 100.000 € in ein paar Stunden eingesammelt haben, hätten wir das glaube ich nicht unterschätzt, ne.

**O. k., na gut, dann vielen Dank, dass du dir Zeit genommen hast.**

Ja sehr gerne, sehr gerne.

----- end of interview case 5

## Case 6

## Interview Transcript from the 19th of August 2014

Key     **Interviewer John Roggan**     in: **Bold**  
          Interviewee (anonymised)     in: Standard

**Ja gut, dann würde ich Sie gerne möglichst viel sprechen hören und möglichst viel lernen, ja fangen wir doch an: Was hat Sie denn motiviert, damals als Sie überlegten Crowdfunding zu nutzen?**

Verschiedene Dinge, also vielleicht, man kann es noch ein bisschen erläutern warum ich es vorher nicht gemacht habe. Das waren halt gewisse Limitierungen bei der Größe oder Volumen, was möglich war, also es war ja am Anfang auf 100.000 limitiert und das war für uns nicht interessant und es waren auch die rechtlichen Rahmenbedingungen, die einfach, die halt auch nicht so waren wie man sie haben wollte, also sprich, mit dem partiarischen Darlehen ist es schon deutlich attraktiver geworden als mit den stillen Beteiligungen, die dann teilweise auch eine Mitsprache erlaubten und so weiter. Das war weniger interessant und das wurde im Grunde dann ja vor zwei Jahren ungefähr mal geändert bei Seedmatch und das ist eigentlich so der Grund gewesen warum mich das dann doch auch interessiert hat, weil eben diese, sagen wir mal, diese harten Dinge waren so o. k. da und dann kamen so die positiven Nebeneffekte vom Crowdfunding, dass man halt eben gewisse Aufmerksamkeit hat. Ein B2C Produkt, also sprich, wir sprechen Consumer an, bekommen halt durchs Crowdfunding dann auch eben einiges mit von den, von den Leuten, Feedback, aber auch schaffen eine gewisse Bekanntheit im Markt und kriegen auch von der Presse dadurch eine höhere Aufmerksamkeit und das sind so Dinge, die wir sehr spannend fanden.

**O. k., schon viele interessante Dinge gehört, haha, ja das es jetzt ein partiarisches Nachrangdarlehen ist, das war dann ein ausschlaggebender Grund?**

Genau, das partiarische Darlehen, ja.

**Das war warum sehr interessant für euch?**

Weil es halt eben, vorher war es so, dass man der Crowd quasi Mitsprache geben musste bei gewissen Dingen, zum Beispiel Geschäftsveränderungen oder anderen Dingen so. Das halte ich für nicht so weise, so eine kleine Firma will ja auch schnell reagieren, also man ist ja keine AG, ein Konzern, wo man halt bei so einer Hauptversammlung und so weiter auch vieles mitbestimmen lassen muss von den Aktionären, aber so ist es ja hier eben nicht. Wir sind ja eine sehr kleine Gesellschaft, die sehr schnell agieren muss, die auch, ich denke, sehr frei agieren muss, gerade am Anfang und gerade in dieser frühen Phase, und da scheint mir das partiarische Darlehen eigentlich eine ideale Form, weil es zum einen den, den Anteilseignern oder den Investoren viel mehr die Möglichkeit gibt da, ja, an dem Aufstieg mit zu partizipieren und jetzt natürlich mit einem Risiko, aber halt auch gleichzeitig dran mit zu partizipieren, aber auf der anderen Seite aber eben die Handlungsfähigkeit des Startups nicht eingeschränkt wird. Darum sehe ich das, finde ich das positiv.

**Und auf der anderen Seite ist es ja auch eine begrenzte Laufzeit. Ist das auch ein Argument gewesen?**

Die Laufzeitlänge? Ja gut, das sind 5-7 Jahre, das ist o. k., also das ist schon, schon gut, also man will es nicht viel länger haben, man möchte es aber auch nicht unbedingt viel kürzer haben, weil sonst, 3-4 Jahre muss man ja auf jeden Fall rechnen bis man irgendwo auf ein vernünftiges Level halt kommt und halt von daher glaube, glaube ich, sind fünf Jahre eine ganz gute, ganz gute Größe.

**Und das habt ihr so empfunden, dass ihr damit Flexibilität behaltet - oder eher Flexibilität aufgebt?**

Genau, absolut behalten, also wir wollen halt einfach unsere unternehmerischen Entscheidungen weiterhin sehr frei treffen können. Natürlich ist es auch ein wichtiges Thema bei den Angel-Investoren, wir haben auch Angel-Investoren mit rein genommen, die haben auch mehr investiert als die Crowd mittlerweile, und auch die sind eher passiv, also sprich, die sind jetzt keine sehr aktiven Investoren, die halt mit entscheiden, mit reden wollen, sondern eher welche, die uns halt auch vertrauen und das halte ich auch für richtig.

**O. k. und auch, dass die Laufzeit begrenzt ist, gab euch das Flexibilität oder irgendwie Freiheit?**

Ich habe es nicht verstanden...

**Ah, auch, dass die Laufzeit begrenzt ist, das es 5-7 Jahre sind, war das auch ein, ja, habt ihr das als Flexibilität wahrgenommen oder eher als hinderlich?**

Also diese Laufzeiten, das ist also so ein langer Zeitpunkt nach vorne hin, dass ich da gesagt habe: O. k., das dürfte halt soweit alles ganz o. k. sein, aber so weit plane ich gar nicht. Also natürlich habe ich eine Planung aber in einem Startup ist es eigentlich anders, also im Grunde ist es hier so, dass die, dass man eher so 3, 6, 12 Monate halt die Planung macht und guckt was dann kommt und die Welt ändert sich eh andauernd fundamental und deswegen ist es halt mit in fünf oder sieben Jahren, ist es halt in drei Jahren vielleicht noch nicht richtig gerannt und, wie gesagt, es ist wichtig natürlich, dass ich jetzt nicht etwas mache was mir Probleme in den nächsten 4, 5 Jahren macht, das ist klar, aber das sehe ich jetzt nicht, also ich glaube, dass man sich da gut drauf vorbereiten kann auch auf die Rückzahlung, das wird ja auch oft kritisiert, dass das halt gefährlich ist für die Firmen und so und das sehe ich eigentlich als überschaubares, ich glaub das kann man eigentlich lösen.

**O. k. Und hattet ihr Bedenken im Hinblick auf einen Follow-up Investment von, zum Beispiel, wieder einen Business Angel oder einem VC?**

Ähm, haben wir mit verschiedenen im Vorfeld gesprochen um einfach da auch mal ein Gefühl zu bekommen und die haben eigentlich, ich hab zwei Investoren gehabt, die ein Problem damit haben, die sind aber auch alles eher kleine gewesen, die vielleicht, auch mal ganz offen gesagt, ein bisschen unerfahren sind und jeder, der sich auskennt, hat da eigentlich kein Problem mit gehabt.

**O. k., also ihr habt die Bedenken ausräumen können?**

Ja.

**Und seid dann rein, o. k., dann hattest du noch genannt, ja, eine gewisse Interaktion mit der Crowd. Ihr hattet Marketingeffekte euch erhofft, oder...?**

Ob es Marketingeffekte hatte?

**Ja, ob das eine Motivation von euch war, dass ihr Aufmerksamkeit...**

Ja.

**Im Hinblick auf Kundengewinnung, auf Investorengewinnung, auf Firmenimage...?**

Feedback und, ja, Kundengewinnung natürlich auch, wobei das aber, das ist jetzt nicht so viel, also keine Ahnung, wir haben jetzt irgendwie 250 Investoren oder so, da wollen wir schon noch ein paar mehr User haben.

**Haha.**

Und haben jetzt auch mittlerweile deutlich mehr, also von daher ist es jetzt für die Kundengewinnung gar nicht so viel, aber ja genau, für die anderen Themen ist es halt eben deutlich besser. Also so Feedback bekommen und auch engagierte User zu haben, zum Beispiel wir haben ein, zwei Leute, die uns regelmäßig auch ihren Eindruck von der App, zum Beispiel, liefern und uns auch Feedback geben was nicht so gut funktioniert und was gut funktioniert und das ist natürlich sehr hilfreich.

**Und das meinst du ist deshalb so, weil sie Teilhaber sind in der Firma und deshalb etwas engagierter sind als der normale Kunde, oder...?**

Ja, also ich glaube, das ist einfach eine höhere Identifikation, die da stattfindet mit dem Projekt, natürlich auch weil man Geld drin hat, aber ich glaube nicht nur, also ich glaube, die machen das nicht nur, weil sie pekuniär indirekt motiviert sind, sondern weil sie halt einfach auch, ja, Spaß an der Sache haben sozusagen.

**Und du meinst, das war auch ein ursprünglicher Grund warum sie investiert haben bei euch, dass sie so involviert sind, also so emotional oder risikofreudig? Oder wie würdest du das beschreiben?**

Also mein Eindruck ist, dass die Entscheidung relativ emotional ist, also man hat zwar schon, also es gibt sicherlich eine gewisse kaufmännische Größe, um es mal so zu formulieren, aber es ist schon etwas, das, also ich glaube, dass die, wie sagt man so schön, das eine ist die hinreichende Bedingung das andere, das andere ist... Also ich glaube das Kaufmännische muss schon passen, aber das wirklich Entscheidende ist die Emotionalität, sich mit dem Produkt zu identifizieren, zu glauben, dass es ein Problem ist, dass das löst.

**Und ja, und noch mal kurz zum Feedback, das ihr bekommen habt: Das ist hauptsächlich auf das Produkt bezogen oder auch in andere Richtungen? Habt ihr über die potentiellen Kunden etwas erfahren können, market-research-mäßig, oder...?**

Eher so mehr Feedback direkt zum Unternehmen, beziehungsweise zum Produkt.

**Ja.**

O. k., dass es irgendwelche Channels geöffnet hat war nicht der Fall.

**Und haben sich beispielsweise Korporationen ergeben dadurch, dass ihr nun in der Öffentlichkeit standet?**

Nein.

**Da kann nichts, o. k. Und ja, ihr, ein Aspekt war sicherlich auch, dass ihr Geld einsammeln wolltet, richtig?**

Nein, das hat gar keine Rolle gespielt, haha. Ne, natürlich, natürlich, ja, und meinte ich gerade auch eben, dass zum Beispiel das mit 100.000 war einfach zu wenig, also wir wollten 150.000 auf jedenfall haben und deswegen haben wir uns auch dafür entschieden. Wir haben im übrigen, wir haben im übrigen auch ein, also wir haben beides gemacht im Endeffekt. Wir haben noch einen größeren Business Angel gewonnen und damit sozusagen die, das Investment der Crowd auch noch mal gestärkt.

**O. k.**

Und dafür ist es sicherlich auch immer ganz hilfreich gerade bei so einem consumer-Produkt, wenn man, wenn man sagen kann: O. k., es gibt halt ein paar Leute, die, oder ein paar mehr Leute, die, die halt darein investieren. Das, glaube ich, kann durchaus auch gerade bei Business Angels, die auch nicht so super professionelle Investoren sind, sondern halt eigentlich auch Investoren, die an die Sache glauben, an die Leute glauben, an die Idee glauben, dann auch eben überzeugt, wenn sie sehen, o. k., da gibt es auch noch ein paar andere Leute, die bereit sind, ja, Teile ihres Vermögens halt in diese Idee zu investieren.

**Also es war tatsächlich so, dass die gesehen haben, die Dynamik, die ihr auf, auf Seedmatch entwickelt habt und dann investieren wollten?**

Genau, also ne, mit dem waren wir auch schon vorher im Gespräch, aber ich glaube das war so der letzte, der letzte Kick, genau.

**Ja, interessant, und ja, hattet ihr sonst Schwierigkeiten anderweitig an Kapital zu kommen oder warum seid ihr dann den Weg Crowdfunding eingeschlagen?**

Ne, wir haben uns für das Crowdfunding entschieden eben aufgrund dieser Vorteile, die ich vorher genannt habe. Wir haben uns quasi gegen, gegen, also in uns haben wie gesagt die

Business Angels investiert, wir hatten auch noch andere Angebote in der Richtung, aber hatten da jetzt so die, eigentlich mehr so die Konstellation so wie wir sie haben wollten auch was die Leute angeht. Ich meine, es ist auch am Anfang immer wichtig, ja, dann dass du noch mit guten Leuten zusammenarbeitest, wobei also gerade bei den Angels, die haben dadurch, dass sie Eigenkapital investieren, mehr Mitsprache, so kann man es halt auch machen, könnte auch deutlich anstrengender sein, sind sie aber nicht, aber da haben wir halt auch einfach die richtigen gewählt und dass ist halt auch eine wichtige Entscheidung.

**O. k., und das muss ich jetzt eben aus, wie eingangs erläutert, dieser Interviewmethode heraus fragen: Das Geld wolltet ihr verwenden wofür, das ihr eingesammelt habt?**

Wofür wir es verwendet haben? Teamaufbau, Produktentwicklung.

**O. k., also tatsächlich Weiterentwicklung des Produkts, nicht Marketingausgaben oder so etwas...?**

Ja auch Marketing, aber ich glaube das Marketing war jetzt nicht so viel, es war jetzt wirklich sehr stark in die Produkte, oder Weiterentwicklung des Produkts.

**Ja ich habe gesehen, ihr wart auf der Bild-Zeitung sogar. Das ist dann durch die Kontakte auch entstanden über Crowdfunding, oder...?**

Ja. Ich sage mal, so ein bisschen PR haben wir sicherlich dadurch bekommen, aber man weiß ja nie wie so etwas kommt, man kann immer nur versuchen, versuchen, versuchen. Wir aber, ja wir sind jetzt zum Beispiel auch gerade im aktuellen Spiegel drin, in der Printausgabe, und so, also das sind, glaub ich, einfach die sich, also wir sind ja auch sonst noch aktiv und das Crowdfunding ist ja jetzt über ein Jahr schon her, also das würde ich jetzt nicht direkt darauf schieben, aber man kriegt vielleicht auch so eine gewisse Initialwahrnehmung und es gibt schon einige, die uns auch darüber kannten, also jetzt wie gesagt man weiß es ja nie, im Endeffekt entstehen dann Gespräche dann wird man erwähnt und so weiter, dann wird man irgendwo eingeladen und dann bei irgendwelchen Veranstaltungen, wo man, das lernst du dann, in unserem Fall sich halt vorstellt etc. Also das waren ja so immer so die Effekte, also wie gesagt, da kommt eines zum anderen und gerade dafür ist Crowdfunding halt schön, umso einen Initialstart halt zu kriegen.

**O. k. und, ja gut, als ihr dann geschaut habt wie ihr Geld einsammeln könnt, war ein Motiv für Crowdfunding, dass die Bewertung ganz gut war oder wie habt ihr das gesehen im Vergleich zu anderen Alternativen?**

Jetzt habe ich leider den Anfang nicht verstanden.

**Ihr habt ja dann abgewägt, ihr habt mit einem Business Angel Geld eingenommen, ihr habt mit Crowdfunding Geld eingenommen. Was war das Motiv, dass ihr dann die Summe so über Crowdfunding einnehmen wolltet? War die Bewertung positiv für euch? Oder eher negativ?**

Naja, die Bewertung war sogar im Nachhinein zu niedrig, haha. Das ist das einzige worüber ich mich ärgere, weil ich gemerkt habe, dass die Bewertung gar nicht so relevant ist für die Investoren. Die muss halt irgendwie in einem vernünftigen Rahmen sein, aber dann ist es denen eigentlich relativ wurscht, also da ist keiner, der, der sagt, also wir hatten eine Post Money Bewertung von 950 gehabt und ich behaupte wenn wir 1,4 Millionen hingeschrieben hätten wäre das genauso gut gelaufen, vielleicht, vielleicht sogar besser, haha, weil das teilweise auch noch falsche Annahmen sind bei den Leuten, die dann meinen, dass billiger gleich schlecht ist.

**Aha, ihr hättet euch mehr im Luxussegment platzieren sollen, haha.**

Ja, das, ich erinnere mich teilweise, ich habe früher mal so im Neuen Markt auch mitgemacht und da war es immer sehr beliebt wenn irgendwelche Aktien, die sich gesplittet haben, und dann hatten die eben eine Aktie, die hat irgendwie 100 € gekostet, und dann haben die halt zehn zu eins gesplittet und dann hat es nur noch zehn Euro gekostet und dann fanden die Leute das irgendwie ganz toll obwohl es das gleiche ist, das gleiche für zehn Euro bekommen was vorher 100 € gekostet hat und dann sind die Aktien gleich wieder gestiegen auf 15 oder so, das ist natürlich totaler Quatsch, also, aber irgendwie hat es keiner kapiert, für einige Jahre hat es funktioniert und hier bei der Crowd ist es teilweise so, dass ich das Gefühl hab, dass höhere Werte sogar besser funktionieren, weil die Leute das Gefühl haben da ist dann mehr Substanz dahinter, aber wir haben versucht uns eher einen niedrigen Preis zu nehmen um da in der Bewertung unter einer Million zu sein. Das war so die Idee dahinter. Das hat aber überhaupt nicht funktioniert, also da gab es wirklich ein paar Leute, die geschrieben haben auch „Ja, ist aber schon ganz schön niedrig und dann schön billig. Ist es denn dann überhaupt etwas?“. Ja, und das ist so eher das, wo man sich irritiert fühlt, weil man sich sagt, naja gut, schon vom Risikoverhältnis ist es bei uns ja viel besser als vielleicht bei dem einen oder anderen, weil wir halt auch ein Startup sind, das, wenn es erfolgreich ist, halt eben mehr als 10 Millionen Wert möglich macht, sondern bei uns auch deutlich höhere Summen möglich sind in einem good und best Case Szenario und das ist ja eigentlich das, das, was man sich anschauen sollte und was ich

den Leuten halt auch immer sag, also ich habe mit einigen Investoren da schon drüber gesprochen, natürlich auch kommen auch in anderen Sachen fragen, ich kann jetzt nichts über andere Startups sagen, aber was ich immer mache, wenn ich investiere irgendwo oder, gucke mir die Bewertung an, mache mir eine Null dahinter und schaue was die Zahl mir sagt. Ist das Startup praktisch 10 Millionen wert, halte ich das für realistisch, dass die eben 100 Millionen wert erreichen, dass es sich verzehnfacht. Wenn ich dazu sagen kann: „Ja, das kann schon passieren, wenn die erfolgreich sind“, dann ist das eben ein Investment wert, oder mit anderen Parametern auch, aber wenn ich sage: „O. k. das ist jetzt schon eine 3,5 Millionen Bewertung und wenn es gut läuft dann wird es irgendwann mal 10 Millionen wert sein“, dann wäre das einfach ein Stück Risiko und d.h. „gut entscheiden“ in meinen Augen nicht, so, und bei uns war die Bewertung halt sogar unter einer Million und ich finde dann halt, ich würde da auf jeden Fall investieren und, das natürlich vorausgesetzt, aber wir werden deutlich mehr wert sein, ja, und das ist dann wiederum, wie gesagt, das sind so bei uns, da fand es relativ billig statt, aber es gibt zum Teil Bewertungen von Firmen wo du dich fragst: „Wie rechtfertigen die das?“, aber das interessiert die Leute eigentlich gar nicht so und genau das ist halt so, also das sind so Dinge, die, die, wie gesagt, die wo die Rationalität gar nicht so eine Rolle spielt.

**Ja sehr interessant. Was fallen dir sonst noch für Punkte ein, positiv oder negativ, die euch da durch den Kopf schwirrten?**

Also was wir unterschätzt haben ist die Arbeit, die das ganze Thema macht. Das haben wir ein bisschen leichter genommen als es dann am Ende war, aber da waren auch wieder viele Dinge, die uns dann im Nachhinein ganz gut geholfen haben, also wir haben auch eine Menge gelernt, also wir haben sehr aktiv mit der Plattform, aber auch mit den Investoren kommuniziert, viele Updates und so weiter gemacht, und das war eigentlich ganz cool, also weil wir dadurch auch ein gutes Feedback eigentlich immer bekommen haben, also nicht Feedback direkt, dass sich Leute gemeldet haben, sondern wir haben dann halt gesagt, o. k., wir haben vielleicht ein bisschen unsere Strategie geschärft während des Fundings, also die hat sich nicht großartig verändert, aber einfach noch mal besser oder noch mal klarer kommuniziert und haben dann auch sofort im Funding gemerkt, o. k., das scheint so zu funktionieren, die nehmen das an und das ist halt, weil das Funding halt wieder hochgeht, und das sind natürlich auch ganz gute Erfahrungen, weil man auch ein Gefühl dafür bekommt welche Themen halt wirklich relevant sind und das sind auch

Themen, die uns dann halt eben, also was uns halt auch bei unserer gesamten Strategie ein bisschen geholfen hat.

**Interessant, und da hattet ihr zum Beispiel auch Befürchtungen, dass ihr Informationen jetzt mit der breiten Öffentlichkeit teilen müsst, wenn ihr Crowdfunding macht?**

Ja. Also ganz einfach, ja, haha, nicht wegen der breiten Öffentlichkeit, sondern vielmehr wegen dem Wettbewerb, ja, und wir überlegen gerade noch mal eine Runde zu machen mit der Crowd und das ist tatsächlich eines der Hauptthemen, die für mich noch nicht so dafür sprechen, weil die ganzen positiven Sachen für mich heute immer noch gelten, damals waren wir aber noch nicht so auf dem Schirm von vielen und heute sind wir schon deutlich bekannter und, und werden auch deutlich klarer am Markt wahrgenommen als zum Beispiel potentieller Wettbewerber, von daher würde ich wetten, dass ich, also ich meine, im Endeffekt, die kriegen ziemlich billiges Research über ihren Wettbewerb, investieren 250 € und kriegen jahrelang halt jedes Quartal Reporting kostenlos. Billiger können sie es eigentlich nicht haben, haha. Und das ist schon ein Thema, also, was nicht so ideal ist, aber gut, das ist sozusagen das Schicksal, das damit einhergeht, und, wie gesagt, heute würden wir halt, würde ich halt davon ausgehen, wenn dann da eine paar Leute dabei sind, die man eigentlich nicht dabei haben möchte.

**Ja, und, ja interessant, dass ihr noch eine zweite Runde plant. Habt ihr das damals auch schon überlegt, „Wenn wir jetzt die ganze Arbeit machen, können wir auch ein zweites Mal den Weg noch mal einschlagen...“?**

Und na, ganz andere viele Dinge, also gerade eigentlich, also gerade was so die Themen Reporting und sowas angeht, das wird ja nicht mehr, im Grunde der gleiche Aufwand, ja, das ist einer der Punkte dafür „warum eigentlich nicht“. Auch die Assetklasse ist ja quasi bei uns schon drin, wir verkomplizieren damit unsere Finanzstruktur nicht, sondern im Grunde bleibt die sehr ähnlich und, wie gesagt, was die ganzen positiven Dinge, Aufmerksamkeit und so weiter, angeht, gilt natürlich weiterhin genauso.

**Weil ihr eure Anhängerschaft schon habt online, oder...?**

Wie bitte?

**Motiviert es euch auch ein zweites Mal Crowdfunding zu machen, weil ihr davon ausgehen könnt, dass ihr schon Anhängerschaft habt? Oder was lässt euch daran glauben, dass ihr wieder erfolgreich seid?**

Da habe ich dich in der Mitte verloren, sorry.

**Ja, es liegt anscheinend an Skype. Wenn ihr ein zweites Mal Crowdfunding macht, dann hofft ihr auch darauf, dass wieder eure Anhängerschaft von der ersten Runde dabei ist? Dass ihr, ja, mit hoher Wahrscheinlichkeit wieder Erfolg haben werdet?**

Also da werden sicherlich ein paar dabei sein, ein paar auch nicht. Ich glaube, dass, dass wir den Case jetzt noch mal besser verkaufen können, also dass wir selber, wir sind mit dem Crowdfunding vier Monate nach, nach Gründung der Firma gestartet und seitdem hat sich einfach, wir sind jetzt etwas mehr als anderthalb Jahre alt, seitdem hat sich natürlich viel, viel getan und unsere Positionierung, zum Beispiel, ist deutlich klarer geworden zu damals und d.h. es kann man auch viel besser darstellen und das war zum Beispiel so ein Thema was sicherlich damals so ein bisschen schwierig war noch mal genau darzustellen, was wollen wir eigentlich und was machen wir eigentlich und wie werden wir damit Geld verdienen und wie werden wir damit erfolgreich sein, und das können wir glaube ich heute deutlicher als damals.

**Also die Lernerfahrung, die du vorhin angesprochen hast, die zahlt sich jetzt aus?**

Ja genau, genau, das ist es, es ist sozusagen eine Zeitersparnis eigentlich nur, aus dem, wir, wir uns als Firma weiter entwickeln, also du weißt einfach viel mehr was du willst, sozusagen. Am Anfang hast du ja immer eine Vision, eine Idee, und die kommunizierst du auch, die ist vielleicht in dem einen oder anderen Fall auch ein bisschen komplex oder die Leute glauben nicht daran und heute ist es halt alles deutlich konkreter und man kann auch auf Ergebnisse einfach schnell verweisen und das macht es natürlich deutlich leichter.

**Ja o. k., fallen dir sonst noch Punkte ein, auch in negativer Form?**

Ne.

**Ne, haha, das war so im Großen und Ganzen?**

Denke ich.

**Und hattet ihr auch goodies? Das weiß jetzt gar nicht mehr. Habt ihr was rausgegeben?**

Wenige, wenige. Wir haben den Leuten Karten versprochen, Kreditkarten wollten wir herausgeben und da hatten wir eben ein paar von denen und es ist leider noch nicht, dass wir also da jetzt auch mit abgefrühstückt wären. Wir würden es auch beim nächsten Mal machen, müssen aber uns natürlich genau noch mal überlegen, was man da jetzt macht und wie man das macht.

**Ich habe da von manchen gehört, sie hätten das unterschätzt wie sehr die Crowd auf goodies abfährt.**

Ja das Gefühl habe ich auch, haha. Und es gibt ehrlich Sachen, da ist es deutlich besser als bei uns. Aber ich hab auch schon so ein zwei Ideen, also ich finde es gut halt, vor allem dann gut, also es gibt Protonet, das ist ja so das Paradebeispiel, das ist natürlich schon extrem stark gemacht und die werden sich das natürlich sicherlich auch überlegt haben. Das ist eigentlich schon viel zu viel, also ich hab selber genau wegen der goodies investiert, weil ich das Gerät halt auch gut fand und wir uns überlegt hatten das zu kaufen für die Firma jetzt und dann habe ich halt gesagt: „Na gut, dann kannst du halt auch die 500 € mehr investieren, kriegst du 2000 € als Verbindlichkeit dahin gestellt, die du vielleicht in fünf Jahren dann wieder zurück bezahlt bekommst mit einer gewissen Verzinsung und hast trotzdem halt das Gerät, hast im Endeffekt für 2000 € Investment eigentlich 500 € netto lediglich investiert.“, ja und ist schon eins ganz netter Deal gewesen und genau dabei weiß ich eben nicht ob das nicht vielleicht doch schon zu viel war.

**Aber ein Motiv von euch goodies auszugeben war jetzt nicht, dass ihr dadurch Kunden an euch binden könntet?**

Doch, genau das ist es eigentlich, das ist meine Idee, das was wir auch, würde noch mal, also wenn wir jetzt noch mal ein Funding machen würden, dann würden wir auch wieder ähnliche goodies raus geben, aber vielleicht eine gewisse Motivation rein geben auch noch mal in das Produkt zu investieren, also das man sagt, o. k. und außerdem die Leute kriegen halt wenn sie noch 100 € dann auf ihre Karte laden, kriegen sie von uns 200 Euro dazu, oder sowas. Da muss man einfach mal überlegen, also sind wir noch im Diskurs, also irgendetwas, aber auf jeden Fall was operatives. Was ich nicht so gut finde ist, das es jetzt auch gerade wieder dann eher absolut ab vom Thema läuft, na o. k., dann kriegst du einen iPod Nano oder was auch immer dazu, das finde ich eigentlich nicht so spannend.

**Ja o. k., fällt dir denn noch etwas ein, was du gerne teilen möchtest?**

Ne, haha, nein haha.

**Ja also wir haben auch eine halbe Stunde schon. Ja, war auch ein sehr interessantes und knackiges Interview, vielen Dank!**

Gerne, gerne!

----- end of interview case 6

## Case 7

Interview Transcript from the 10th of August 2014

---

Key     **Interviewer John Roggan**     in: **Bold**  
Interviewee (anonymised)     in: Standard

---

**Also was habt ihr denn überlegt damals als ihr Crowdfunding diskutiert habt, was waren denn da so eure Gründe die dafür sprachen?**

Also grundsätzlich ist man ja als junger Unternehmer auf der Suche nach Finanzierung an vielen Möglichkeiten erst mal interessiert, a) weil man die vielleicht auch noch gar nicht so genau kennt, die Möglichkeiten, beziehungsweise wenn man sein erstes Unternehmen gründet, auch die verschiedenen Finanzierungsoptionen noch gar nicht ausprobiert hat, und b), salopp gesagt, greift man auch nach vielen, vielen Strohhalmen der Finanzierungsmöglichkeiten, einfach nur aus dem Kalkül heraus, dass man um das Unternehmen halt aufzubauen, Geld braucht und dann je nachdem wie erfolgreich es anläuft mit dem Unternehmen und wie erfolgreich man seine erste Finanzierung gestaltet hat, hat man vielleicht ein bisschen mehr, so ein bisschen mehr Auswahl, kann sich strategisch überlegen, welche Richtung der Finanzierung ist denn für mich am besten, oder für mein Unternehmen, am besten geeignet. Und wir haben damals vor jetzt rund anderthalb Jahren eine Anschlussfinanzierung gesucht an unser Gründer Stipendium, das wir vorher bekommen haben, und haben mehrere Möglichkeiten ins Auge gefasst, die alle zu diesem Zeitpunkt logisch erschienen. Das war zum einen eine Business Angel Finanzierung, das war zum anderen eine Banken Finanzierung, die extra für Startups entworfen wurde, und das war Crowdfunding, beziehungsweise Crowdinvesting, und da wir nicht nur auf ein Pferdchen setzen wollten, sondern lieber mehrere im Rennen haben wollten, haben wir dann auch alle drei verfolgt und glücklicher Weise haben wir auch alle drei bekommen. Wir wollten einfach einen Mix dann aus verschiedenen Finanzierungen haben, der uns auch die Sicherheit gibt falls eine Finanzierung dann doch nicht klappt, dass wir noch andere Möglichkeiten in der Hinterhand haben. Ich denke

aber, das so Sachen wie Crowdinvest oder Business Angels oder Banken-Finanzierung zu dem Zeitpunkt dann auch die richtigen Instrumente waren, während VC-Finanzierung zu diesem Zeitpunkt zur Unternehmensentwicklung, zu dem Zeitpunkt, noch nicht unbedingt die richtige Möglichkeit gewesen wäre. Da waren wir noch ein bisschen zu früh und, ja, klassische, klassische Banken-Finanzierung kam nicht infrage, dadurch dass es halt für Startups geschaffene Finanzierungsmöglichkeiten gibt, haben wir uns erst mal auf diese, auf diese Optionen dann gestützt, aber das quasi zum Hintergrund und wie die Situation bei uns damals aussah und ja wieso wir das Crowdinvest als Funding verfolgt haben.

**Das ist interessant, das höre ich zum ersten Mal, dass ihr tatsächlich Crowdfunding als einen Baustein gewollt habt um euer Risiko zu streuen, um mehr Planungssicherheit zu haben am Ende des Tages.**

Genau, wir haben von vielen anderen Startups gehört, gerade welche, die sich zum Beispiel auch mit Business Angel Finanzierung auseinandergesetzt haben, dass das am Ende des Tages manchmal weitaus länger dauern kann als man im Vorhinein annimmt und die eine oder andere Runde auch schon kurz vor Abschluss noch spontan geplatzt ist, weil dann der eine oder andere Angel zurückzog und nicht beim Notar erschienen ist oder was da noch mal für Gründe da vorlagen und dementsprechend waren wir uns dann des Risikos bewusst, dass so etwas auch schief gehen kann. Und die zweite Option waren ja die, dieser Mix aus öffentlichen Fördergeldern und Bankendarlehen, das von der Landesbank hier in Berlin gegeben wird, und da waren wir uns auch durch Warnungen vorheriger Startups bewusst, dass das auch sich in die Länge ziehen kann, dass das auch nicht nach 3, 4 Monaten durch ist mit der Finanzierung von dieser Seite, sondern gerne auch mal über ein halbes Jahr hinweg braucht, weil die Mühlen der Bürokratie mitunter langsamer malen als man manchmal glaubt. Und das war nun in unseren Fall auch so, dass es vom Erstkontakt und Antrag bis zum Auszahlen des Geldes weit länger als ein halbes Jahr gebraucht hat, und halt zwischenzeitlich mit einem Loch, mit einer Finanzierungslücke, dazustehen und das Unternehmen dann zwischenzeitlich runter fahren zu müssen, haben wir dann mehrere Optionen ins Rennen geworfen. Allerdings war jetzt die Option mit dem Crowdinvest bei uns auch die voluminöseste Finanzierung, also anfangs jedenfalls mit 250.000, wobei wir auch nicht unbedingt direkt mit so einem hohen Betrag gerechnet haben, das war dann der Dynamik der Crowdinvestkampagne zu schulden, aber das ist ein anderes Thema.

**Und ihr habt Crowdfunding oder Crowdinvest wahrgenommen als etwas eher schnelles, eher unkompliziertes?**

Ja, die Schnelligkeit ist ein sehr, sehr wesentlicher Faktor für einen Startup, natürlich ganz klar, man hat halt meistens nicht den erforderlichen Runway um auf das Geld zu warten, sondern man braucht es relativ schnell. Und bei Crowdinvest war es bei uns nachher eine Zeitspanne von vier Monaten von, vom Kennenlernen quasi der Plattformbetreiber bis zum letztendlichen Geld auf unserem Konto und ich glaube das ist mit anderen Finanzierungen, wenn man jetzt nicht ein sehr erfahrener Unternehmer ist, der relativ einfach eine Angel Runde zum Beispiel zusammen bekommt, ist das glaube ich ein sehr, sehr guter Wert, der ist nicht so leicht erreichbar. D.h. das war auf jeden Fall ein maßgebliches Kriterium für uns, auf der anderen Seite haben wir auch mit, sind wir auch mit anderen Startups befreundet hier in der Region, die vorher eine Crowdinvest-Runde gemacht haben und was natürlich dann auch wieder hilft, weil man deren Erfahrungen geschildert bekommt.

**Und es gibt ja noch andere interessante Aspekte beim Crowdfunding. Habt ihr noch anderes diskutiert, gab es noch andere Anreize Crowdfunding zu nutzen für euch?**

Ja, also sicherlich ist das Crowdfunding mit einer gewissen Öffentlichkeit verbunden, die man herstellen kann. Das sage ich jetzt bewusst, weil das ist ein Prozess, den man, an dem man selber sehr, sehr stark beteiligt sein muss. Man bekommt nicht die Öffentlichkeit geschenkt, nur weil man jetzt auf einmal eine Crowdfundingkampagne macht, sondern man musste sehr stark für arbeiten. Aber diese Breitenwirkung, diese Strahlkraft, die die Kampagne auslösen kann, wenn man es richtig macht, die war auf jeden Fall interessant für uns, weil es einfach das Produkt an die Öffentlichkeit bringt, die Firma an die Öffentlichkeit bringt, die Marke ist natürlich erst mal geschaffen, beziehungsweise gestärkt, und man auch einfach viel mit der späteren Kundenzielgruppe Kontakt bekommt, weil so eine Kampagne dich in die Breite zeigt. Das war für uns attraktiv, aber neben der Schnelligkeit und dem Geld auf jeden Fall der Marketing Effekt, der damit verbunden ist.

**Und wenn du das ein bisschen charakterisieren müsstest, meinst du, die Leute haben viel buzz für euch erzeugt, weil sie Equity hatten, oder wie erklärst du dir das?**

Ich erkläre mir das, dass die Leute viel für uns Aufmerksamkeit erzeugt haben, liegt daran, dass wir da natürlich noch mit einem jungen Markt und mit einem neuen Phänomen zu tun haben und

alles was neu ist, hat ja meistens einen gewissen Nachrichtenwert für die Menschen und dementsprechend verbreiten sie es ganz gerne. B) war es in unserem Fall so, dass wir mit unserer Kampagne für diese Plattform erstmalig diese Schallmauer von 100.000 € durchbrochen haben und dementsprechend eine weitere Nachricht generiert wurde, die man auch streuen konnte. Das haben wir natürlich, Presse-technisch haben wir das umgesetzt, aber die Plattform selber hat ja auch ein Interesse daran, dass diese Nachricht „ab jetzt kann man die 100.000 Grenze, die es vorher gab, in dem Bereich auch überschreiten“ und dementsprechend war das für die auch interessant, glaube ich, das an die Öffentlichkeit zu bringen. Und letztendlich, klar, ist jeder, der sich an der Kampagne beteiligt, ist, weiß, dass es einem Startup unter Umständen helfen kann, wenn es dann halt einen Like auf Facebook mehr hat oder einfach ein bisschen Mund-zu-Mund-Propaganda bekommt und ich glaube jeder, der sich da beteiligt an den Startups, der versucht auch in seinem Rahmen das Mögliche zu tun. Ich kann mir vorstellen, dass es jetzt mal in ein paar Jahren, die diese Plattformen schon existieren, für diejenigen, die sich an den Startups beteiligen, vielleicht nicht mehr ganz so stark ist wie noch zu Beginn, aber ich denke jeder, jeder, der da sich beteiligt, der versucht sein möglichstes zu tun.

**Und dann hattet ihr eine gewisse Aufmerksamkeit, Presse, Social Media, zu was hat das geführt für euch, was habt ihr damit erreichen können?**

Also zum einen ist es halt, bekommt man die Möglichkeit einfach Aufmerksamkeit für die Marke zu erreichen. Das klingt jetzt erst mal ziemlich pauschal, aber man glaubt gar nicht in wie viele Richtungen das teilweise dann auch geht und wo dann teilweise Anfragen herkommen, die irgendwo von dieser Kampagne gehört haben. Das sind halt sehr, sehr viele Folgeanfragen, also ein konkretes Beispiel ist, dass wir dadurch, dass wir die Kampagne gemacht haben, auch andere Journalisten auf uns aufmerksam geworden sind und wir später dann zum Beispiel ein Feature mit Arte Television gemacht haben, weil die uns einfach schon irgendwo anders her kannten und dementsprechend gesehen haben, da ist ein Unternehmen, hat schon Aufmerksamkeit, ist so ein bisschen bekannter, und darauf können wir dann aufbauen und die weiter begleiten. Und es war von der Presseseite her auf jeden Fall ein großer Erfolg, dann kommen auch weitere, weitere, ja, Individuen, teilweise auch Organisationen, auf einen zu, die daran interessiert sind Finanzierung anzubieten. Da haben wir einige Business Angels gehabt, die auf uns zugekommen sind nach der Kampagne, im Rahmen der Kampagne, und ja, außerhalb oder auch innerhalb dieser Kampagne, teilweise war es dann zu spät, investieren wollten. Und einige institutionelle Kapitalgeber haben

sich dem ein bisschen auch angeschlossen. Auf der anderen Seite ist es auch viel einfacher mit so einer Kampagne und der Aufmerksamkeit die man bekommen hat im Rücken auf weitere Kapitalgeber zu zugehen, allein schon mit der Erfolgsmeldung „wir haben jetzt gerade die und die Schallmauer irgendwie im Crowdfunding oder Crowdinvest durchbrochen“, das erschafft, wie gesagt, so ein bisschen eine Aufmerksamkeit und einfach den Ausdruck von Erfolg, der einfach bei anderen Geldgebern natürlich Interesse weckt, und, ja, letztendlich hat man halt irgendwie schon so einen kleinen, ich würde es nicht unbedingt Kundenstamm nennen, wobei anderen Startups oder Unternehmen das sicherlich irgendwie direkt in einen Kundenstamm umwandeln können, wenn sie irgendwie auch ihre Produkte direkt in der Kampagne mit verkaufen, meinerwegen als, ja, als Bonus für die Investitionen, aber man bekommt halt irgendwo eine kleine Gruppe an Nutzern, an Kunden, die einem Produktfeedback geben und das dann auch über die nächsten, ja, Wochen, Monate hinweg kontinuierlich machen. Das ist, glaube ich, für ein junges Startup, das sich da am Markt erst mal irgendwo bewähren will, das erst mal überhaupt ein Produkt schaffen will was vom Markt angenommen wird, ganz essenziell sein kann.

**Und habt ihr auch etwas lernen können über eure Zielgruppe, eure zukünftige, durch das Feedback, oder hauptsächlich auf das Produkt spezifisch Feedback bekommen?**

Also wir haben definitiv gemerkt, dass unsere Zielgruppe für unser Produkt spezifischer, beziehungsweise ein bisschen nischiger ist, als wir zunächst angenommen haben. Das liegt daran, dass unser Produkt eine auf Twitter basierende Suchmaschine ist, beziehungsweise ein Aggregationstool, und wir sind davon ausgegangen, dass das grundsätzlich jetzt in Deutschland für jeden interessant sein kann. Ist es aber nicht und das ist auf jeden Fall auch so ein bisschen im Rahmen der Kampagne zum Vorschein getreten, das jetzt nicht jeder, der jetzt bei uns investiert hat, automatisch zum Beispiel zum Produktnutzer wurde. Wir hatten 808 Mikroinvestoren und davon sind jetzt nicht 808 Power User entstanden, also da haben wir gemerkt: „O. k., wir sind da definitiv ein bisschen mit einem professionelleren Ansatz irgendwo was die Zielgruppe angeht unterwegs.“, und das war auf jeden Fall, glaube ich, auch ein wichtiges, wichtiges Learning.

**Interessant. Und habt ihr auch, habe ich von manchen gehört, Kooperationspartner gewinnen können über das Crowdfunding, durch die Aufmerksamkeit?**

Ja, also es gibt, definitiv trägt sich die Kampagne in alle Richtungen und es sind auch Agenturen auf uns zu gekommen, die mit uns kooperieren wollten. Es ist jetzt leider schon über ein Jahr her, so dass ich nicht mehr konkret weiß wie viele das waren, aber definitiv an Kooperationen

interessierte und auch andere Unternehmen, die im selben oder ähnlichen Bereich arbeiten, es ist, da kann man eigentlich mit, ja, mit Reaktionen aus allen Seiten rechnen. Allerdings muss, glaube ich, auch die Kampagne dann auch gut genug sein, dass solche Leute auch immer davon erfahren. Ich würde jetzt behaupten, dass nicht jede Kampagne, die auf Seedmatch, Companisto und so weiter läuft, diese Wirkung hat, sondern es immer so bestimmte Kampagnen gibt, die mal einen threshold durchbrechen, wie in unserem Falle, die dann ein bisschen mehr Aufmerksamkeit erzeugen.

**Ja, ich hatte von manchen gehört, wenn sie dann charakterisieren sollten warum sie denn das Geld bekommen haben, was denn spezifisch ist an der Crowd, dass man sie relativ emotional ansprechen muss, oder wie würdest du das beschreiben?**

Ja, ob man jetzt die Crowd unbedingt so emotional ansprechen muss, weiß ich nicht. Also bestimmt ist es wichtig, dass man im Video oder im Crowdfunding Pitch oder wording das ganze auf ein gut verständliches Level runterbricht, wenn man sich da sehr technisch, wenn man sich da sehr technisch bewegt, mit vielen Fachbegriffen hantiert, so dass das jetzt nicht ein Normalo verstehen kann, ist das glaube ich definitiv kontraproduktiv. Unbedingt emotional, also ich sehe das natürlich auch bei manchen Kampagnen so, dass da sehr viel mit Emotionen auch gearbeitet wird, und ich denke mal nicht, dass das fehl am Platz ist, aber ich glaube, dass wenn man es übertreibt, wird es die Crowd auch einem nicht, so wird es die Crowd einem übel nehmen. Ich glaube, wichtig ist, wichtig ist einfach, dass die Crowd sieht, dass da Leute am Werk sind, die motiviert sind, die zwar eine gute Idee haben, aber noch viel mehr hart arbeiten wollen und für ihre Vision hart arbeiten wollen und vor allem halt auch die erforderlichen Skills dafür mitbringen. Also wie es halt auch bei klassischen Kapitalgebern oder VC's oder Business Angels ist, ich glaube, das Team und der Teamfit ist auf jeden Fall sehr, sehr wichtig. Natürlich ist der Markt wichtig und je nachdem wie man das jetzt, kann man, denke ich, die Investorenmusik lauter oder leiser drehen. Und sicherlich ist in unserem Fall nicht zu leugnen, dass ein Unternehmen, das sich auf Twitter Daten basiert, bei einem Investor den Gedanken wecken kann: „O. k. das ist jetzt ein bisschen ähnlich wie Google, nur für Twitter.“ So war es auch in unserem Pitch, dass das natürlich attraktiv für Investoren erst mal klingt, aber wir haben das nicht irgendwie überemotionalisiert, aber so eine Parallele, so eine Analogie, herzustellen ist sicherlich nicht verkehrt. Ich meine, das ist aber auch etwas, das in jedem Pitch im Silicon Valley oder auch in Deutschland mittlerweile so gehandhabt wird, dass man sich irgendwie versucht das auf ein

einfaches Level herunter zu brechen. Wir sind das über für blablabla, wir sind das Amazon für blablabla, und dementsprechend, d.h. für jeden einfach verständlich macht. Ich glaube, das ist wichtiger als nur, ja, emotional irgendwo einen Pitch zu bringen.

**Aber du würdest schon, ja, wenn du sie beschreiben müsstest, eure Investoren, sind sie von eurer Vision überzeugt, sind sie kaufmännisch interessiert dann am ganzen aus Investitionssicht bloß, oder...?**

Das ist ein Mix, dadurch dass wir da 800 Leute haben, geht es in alle Richtungen. Da sind ein paar dabei, die definitiv sehr, sehr stark auch irgendwo in die kaufmännische Richtung schauen, auf den Markt geschaut haben, auch in die Zahlen gekuckt haben, das ist natürlich zu so einem frühen Zeitpunkt bei einem Startup, ist das mit den, sind die Zahlen natürlich jetzt nicht das aller aussagekräftigste, da gab es diese Gruppe Investoren. Dann gab es die, die auch ein bisschen angeleitet aus dem Friends und Family und Fans Umfeld kamen, das war so circa ein Drittel bei uns, die natürlich auf andere Sachen schauen, die natürlich an das Team glauben und dann die Idee vielleicht interessant finden, nicht aber unbedingt jetzt Nutzer sind oder den Markt kennen, sich jetzt großartig mit Finanzierung von Startups auskennen. Und ich denke so das Gros schaut halt auf einen Mix von Komponenten und viele sind auch Investoren, die in mehrere Startups investieren und einfach versuchen, glaube ich, Investments zu streuen um dann den bestmöglichen Erfolg nachher rauszuholen. Und ich denke, da sind halt Team, Markt, Vision, das sind, glaub ich, so die Hauptkriterien.

**Interessant. Jetzt eine dieser angekündigten offensichtlichen Fragen: Das Geld, das ihr eingesammelt habt dann, das wollt ihr wofür verwenden?**

Davon haben wir hauptsächlich in Produktentwicklung investiert. Wir sind damals mit einer Alpha Version, also wirklich mit einer frühen Version von unserem Produkt an den Start gegangen und das erste, was wir damit gemacht haben, ist für die nötige Manpower zu sorgen um die Produktentwicklung voranzutreiben und ansonsten waren es hauptsächlich Personalkosten um die Gründer in ihren Tätigkeiten ein bisschen zu entlasten, sei es halt ein Geschäftsführungsassistent oder jemanden, der sich um Marketing, Social Media Kanäle kümmert und genau, aber das ist ja auch eine größere Summe gewesen, die dann auch länger gereicht hat, vor allem kombiniert mit den anderen Finanzierungen, die wir noch eingesammelt haben, konnten wir dann wirklich ziemlich viel das Team gut vergrößern und viel entwickeln.

**Also so grob zusammengefasst war das Wachstumskapital für euch?**

Genau, Wachstumskapital, Produktentwicklung, richtig. Also rein ins Marketing oder zur Skalierung ist da jetzt wenig geflossen zu dem frühen Zeitpunkt, wir haben das Geld nicht für Marketingkampagnen gebraucht, also Marketing war, wenn überhaupt, 20% der Ausgaben, Personal eingeschlossen.

**O. k. und es ist ja ein spezielles Darlehen, ein partiarisches Nachrangdarlehen, war das für euch auch ein Faktor, der euch dazu bewegt hat das jetzt über Companisto zu machen?**

Dadurch, dass, ja, Companisto die partiarischen Nachrangdarlehen anbietet, waren wir in der Lage diese „100.000“-Schallmauer zu durchbrechen und das war natürlich für uns auch eine interessante Option, zwar war nicht 200.000 direkt im Gespräch, aber über die 100.000 zu gehen und eine Kampagne zu starten, die das schafft, war auf jeden Fall eine interessante Option für uns. Das hat uns definitiv gereizt, ansonsten ist es halt ein Finanzierungsinstrument was auf jeden Fall für Startups in der Zeit, in der Phase, freundlich ist, weil der direkte Einfluss der Crowd sich jetzt auf dieser klassischen Ebene wie jetzt im Board of Investors, also im wie heißt das noch mal, im Rat, definitiv in Grenzen hält. Das heißt, das Startup ist in seiner Entscheidungsfreiheit wenig begrenzt, es gibt da nur einige Szenarien in denen man votings oder ähnliche Formen der Partizipation durch die Crowd zulässt, ansonsten kann man da sich da sehr gut bewegen, man hat natürlich ein Reporting, aber im Gegensatz zu anderen Optionen, wo man da 25%, wie es in unserem Fall war, 25% Share am Unternehmen raus gibt, hat man normalerweise einen ganz anderen Einfluss durch die Investoren, einen direkten Einfluss, das war natürlich auch für uns sehr, sehr attraktiv, weil man einfach seine Handlungs- und Entscheidungsfähigkeit in so einem frühen Zeitpunkt als Startup definitiv braucht.

**Und auf der anderen Seite, dass ihr Informationen teilen müsst mit einer doch breiteren Öffentlichkeit, das war für euch kein negativer Aspekt vom Crowdfund?**

Da haben wir natürlich drüber nachgedacht, ob das negativ ist Informationen mit einer breiten Masse zu teilen, auf der anderen Seite waren wir uns irgendwie auch damals schon bewusst, dass die, die alleinige Idee a) nicht so viel wert ist wie das Team und die Ausführung dieser und b) waren wir zu diesem Zeitpunkt halt auch schon mit einem Produkt am Start, was entwickelt wurde und vorzeigbar war, nutzbar war, und dementsprechend halt auch mit einem Vorsprung ausgestattet, der uns dann ein bisschen weniger nervös werden ließ. Ich denke, wenn ich zu

einem früheren Zeitpunkt, ohne dass ich ein Produkt oder einen Prototyp stehen hab, meine komplette Idee durchstrukturiert kommunizieren würde, hätte ich dann mehr Bedenken. In unserem Fall hatten wir glaube ich schon so einen kleinen Vorsprung und haben jetzt auch nicht angenommen, dass uns in Deutschland direkt jemand kopieren würde mit der Idee, sondern wenn dann eher im Ausland und dadurch, dass die Plattform zu dem Zeitpunkt noch rein deutschsprachig war, hatten wir dann weniger Bedenken.

**Ach so, das war für euch echt einen Motiv zu Companisto zu gehen, dass ihr wusstet, der Pool an Investoren wird nicht die Konkurrenz mit anlocken, oder...?**

Das war jetzt nicht unbedingt ein Hauptmotiv, es war ein Gedanke, den wir hatten. Wie gesagt, man gibt seine, man gibt echt viel an Informationen auf der Plattform preis, aber es war jetzt nicht unbedingt ein Motiv, das uns angeleitet hat diese Plattform zu wählen, es war einfach nur ein Kriterium über das wir nachgedacht haben, ob wir überhaupt Crowdfunding machen, aber kein vordergründiges Kriterium, wie gesagt, aus den genannten Gründen, dass wir uns da relativ sicher waren, dass das in Deutschland nicht unbedingt dann zu, zum tragen kommt. Die Plattform, wie gesagt, hat sich mittlerweile allerdings auch sehr internationalisiert und sind in komplett Europa unterwegs und da könnte man eventuell mehr Bedenken haben, dass dann Leute in anderen Ländern darauf aufmerksam werden und im Zweifelsfall dann, wo der Markt auch irgendwo in dem Bereich dann stärker ist, auf die Idee kommen, das auch umzusetzen. Bei uns, mit dem Markt, mit Twitter und Deutschland, sind, glaube ich, so die klassischen Copisten, die man kennt, die hätten da glaub ich weniger Interesse dran gehabt.

**Und dann auch weil es ein Nachrangdarlehen ist, die Laufzeit befristet ist, ist das etwas, das euch motiviert hat gerade Companisto zu nutzen oder war das egal?**

Wenn ich ehrlich bin, die Laufzeit ist befristet, ja, auf acht Jahre, und wenn ich ehrlich bin, bei dem Modell eines Unternehmens, das wir verfolgt haben, ist acht Jahre einfach eine sehr, sehr lange Zeit. Ich meine, das ist außerhalb des Fensters, das normalerweise Venture Capitalists für ihren Return on Investment sehen und dementsprechend haben wir gedacht, ist es auch sehr, sehr lange hin, so dass wir uns da im Grunde wenig Gedanken drüber machen. Wir denken, entweder ist das Unternehmen vorher gewandelt zu einem Exit, was auch immer, gekommen oder halt insolvent, aber ja, acht Jahre ist eine sehr lange Zeit in dem Business für ein Startup, dementsprechend war das klar, dass das wichtig ist, dass es eine längere Laufzeit hat, aber ich glaube es hätte jetzt nicht acht Jahre sein müssen, es hätten wahrscheinlich auch 5 gereicht.

**Und hattet ihr Bedenken was ein Follow Up Investment betrifft, wenn ihr jetzt Crowdinvest nutzt?**

Ja, natürlich, das ist aber auch von der Plattform schon damals immer sehr, das ist einer derer wichtigsten talking points, beziehungsweise, ja, Aspekte für die Finanzierung. Das ist VC kompatibel, also Venture Capitalist kompatibel, gestaltet, was ich auch so in Deutschland, glaube ich, unterschreiben würde. Da sind die Modelle abgestimmt mit Folgeinvestoren, dementsprechend haben wir uns darüber Gedanken gemacht und haben diese Antwort von der Plattform erhalten, haben uns mit anderen Startups dazu noch darüber unterhalten und haben gesehen, dass da einige VC's aus Deutschland, einige klassische Investoren auch, mit an Bord sind, beziehungsweise die dieser Art der Finanzierung halt auch zugestimmt haben und haben das dementsprechend dann auch eingewilligt. Es gab damals, zu dem Zeitpunkt kurz vorher, einen Fall in dem ein Startup auf einer anderen Plattform gewesen ist und eine Folgefinanzierung durch einen VC eingeholt hat, allerdings dadurch, dass es noch keine partiarischen Nachrangdarlehen waren, die gepoolt wurden, kam es halt dazu, dass jeder Investor nochmal einzeln gefragt werden musste ob er der Folgefinanzierung zustimmt, und das war natürlich ein Horrorszenario und dementsprechend haben wir durch die Plattform rückversichert bekommen, dass das in dem, in unserem, Falle nicht, ja, nicht dazu kommen würde. Also klar, war auf jeden Fall ein wichtiger Aspekt.

**Um euch Flexibilität zu erhalten dann?**

Definitiv, genau.

**Und wenn du so die Unternehmensbewertung anschaust, die ihr bekommen habt bei Companisto, war das ein Aspekt, der dafür sprach gerade Crowdinvest zu machen?**

Wenn ich offen bin, dann ist die Unternehmensbewertung, die wir damals erhalten haben, jetzt nicht unbedingt der ausschlaggebende Grund gewesen, allein auch dadurch, dass die relativ niedrig war in unserem Fall. Also es gab vorher schon Startups auf der Plattform, die eine höhere Bewertung erhalten haben. In unserem Fall war sie dann niedriger angesetzt und hätte glaube ich höher sein können, allein dadurch, dass unsere Kampagne sehr, sehr gut am Start gelaufen ist, ist das im Nachhinein dann irgendwo der Beweis erbracht, dass wir eventuell von der Bewertung her ein bisschen zu niedrig lagen. Aber grundsätzlich ist das Thema Bewertung von Startups in so einem frühen Zeitpunkt eh, ja, ich würde jetzt nicht sagen ein schwieriges Thema, aber auf jeden

Fall ein sehr flexibles Thema, das hat weniger mit harten über die Jahre irgendwo erwirtschafteten Zahlen zu tun, als mit, ja, subjektiven Eindrücken von denjenigen, die es bewerten. Auch wenn es da irgendwie verschiedene Verfahren gibt, die irgendwo Normalisierungsprozesse durchlaufen haben, das ist, glaube ich, immer noch oft auch noch so ein Stochern im Dunkeln, weswegen es halt irgendwie bei Startups zu utopischen Bewertungen im, weiß ich nicht, achtstelliger Höhe kommen kann, auch wenn das Startup dann zwei Jahre später scheitert. Also das ist, ja, denke ich, da ist sehr viel Spielraum teilweise drin in solchen Bewertungsfragen und die Plattformen mit der wir an den Start gegangen sind, Companisto, bewegt sich, glaube ich, von den Bewertungen her in einer relativ gleich bleibenden Größenordnung. Das tendiert ein wenig nach oben und nach unten und hat wenige Ausreißer und von daher glaube ich, dass da ein gesundes Maß an Rationalität drinsteckt.

**O. k. und jetzt so über den Lauf des Gesprächs sind dir noch Punkte eingefallen, die euch motiviert haben damals?**

Du hast definitiv die drei Aspekte abgedeckt, also das ist einerseits, wie gesagt, die Strahlkraft, der Marketingeffekt, die Schnelligkeit und, ja, die Vorteile für Startups was die konkrete Finanzierungsart angeht, dann weitere Finanzierungen damit eintreiben zu können. Ich glaube, das sind so die Hauptkriterien und, wie gesagt, was mir wichtig war, war zu Anfang was ich betont habe, das es halt eine Optionen von mehreren war und wir uns nicht allein nur darauf gestützt haben.

**Und gab es auch Dinge, die euch da Bedenken haben hin und her wälzen lassen im Hinblick auf Crowdfund?**

Es gibt eine Sache, die habe ich gerade so durch die Blume angesprochen, das Modell der Folgefinanzierung ist sicherlich für VC's in Deutschland, vielleicht auch noch Europa, wobei die rechtlichen Rahmenbedingungen, glaube ich, sich auch wieder unterscheiden, aber in Deutschland ist das mit dem Thema Anschlussfinanzierung, glaube ich, anders, als wenn man mit einer deutschen Crowdfund-Runde im Ausland versucht weiteres Kapital zu nutzen. Das ist bei uns in der Erfahrung jetzt aufgetreten, dadurch dass wir im vergangenen Jahr einige Monate in den USA verbracht haben und dort das Modell Crowdfund mit einem sehr, sehr hohen Erklärungsaufwand an potenzielle Investoren pitchten mussten. Das ist denen im amerikanischen Markt jetzt spezifisch nicht so bekannt, weil es nicht, jedenfalls bis vor kurzem, rechtlich einfach nicht möglich war so eine Art der Finanzierung dort zu machen und bisher auch keine Plattform

dort ist, die das in der Art und Weise umsetzt. D.h. wenn man damit im Ausland Kapital sucht, hat man unter Umständen Kommunikations-, ja ich würde nicht unbedingt Kommunikationsprobleme sagen, aber man hat auf jeden Fall eine kommunikative Herausforderung, die man meistern muss, also da muss man sich überlegen, wie pitcht man das am besten, und genau das ist vielleicht ein Pferdefuß, der an der ganzen Sache dann dranhängt.

**Der euch allerdings erst im Nachhinein aufgefallen ist, oder...?**

Genau, der uns im Nachhinein aufgefallen ist. Also wir haben zu diesem Zeitpunkt auch jetzt nicht gedacht, dass wir direkt nach Amerika gehen. Wir haben dann kurze Zeit nach der Finanzierungsrunde den, diesen Accelerator gewonnen und haben diese Erfahrung dann auch erst ein halbes Jahr später gesammelt. Das ist, denke ich, in unserem Fall auch einfach der Unerfahrenheit der Gründer geschuldet gewesen, die alle einfach ihr erstes Startup gründen, dementsprechend noch keine unternehmerische Erfahrung in den USA und so weiter vorzuweisen hatten, genau, jetzt im Nachhinein ist man da schlauer. Es ist nichts was eine Finanzierung jetzt irgendwo unmöglich macht, aber wie gesagt, etwas unbekanntes. „Unbekannt“ ist immer erst mal negativ, weil es einfach einen Erklärungsbedarf hat. Deswegen, also das ist ein Haken an der Geschichte, vielleicht wenn sich das Phänomen in Europa noch weiter verbreitet, dann werden auch irgendwann die Investoren in anderen Ländern das auch verstehen und nicht mehr Schwierigkeiten damit haben, aber ich glaube, das wird noch ein bisschen brauchen. Andererseits kann vielleicht so ein Markt auch in den USA wachsen, dann hätten wir das Problem auch nicht mehr.

**Und sonst der Kommunikationsaufwand und so, das waren alles nicht Dinge, die euch abgeschreckt haben?**

Das nicht, weil wir es gewohnt sind zu kommunizieren und es lieben zu kommunizieren, allein dadurch, dass, mein Hintergrund ist PR und Journalismus, mein Mitgründer ist ebenfalls Journalist gewesen, und dementsprechend ist Kommunikation das was wir beide auch irgendwo gelernt haben und von Herzen gerne tun, weswegen so eine Art der Kampagne auch ganz gut zu unserem Kalkül gepasst hat. Also ich denke nicht, dass das bei jedem Startup, ja, zu den core skills gehört.

**Ich habe auch unheimlich Gemecker gehört, haha.**

Haha, ja das ist schon richtig, man muss schon ein hohes Maß an Kommunikations-, ja, Geschick und vor allem auch Willen irgendwo beweisen, vor allem auch wenn so eine Kampagne mal nicht so gut läuft und dich ein bisschen zieht, dass man da ein bisschen nachlegen kann und das kann sehr stressig sein, und auch für uns war es stressig, aber bei uns hat auf jeden Fall der Spaßfaktor ganz klar überwogen.

**Ja, sehr interessant. Ja, wenn dir nicht noch etwas einfällt, dann will ich es nicht überstrapazieren, wir telefonieren ja schon eine Weile.**

Nee, mir fällt gerade nichts mehr ein. Aber genau, dadurch dass du so ein offeneres Format wählst, kommt man ja auch meistens selber immer noch auf irgendwelche Punkte, die einem wichtig sind. Ich glaub, ich bin da schon ein paar Seitenstraßen jetzt gelaufen und ja sollte eigentlich relativ abgedeckt sein.

**Ja. Ja, vielen Dank.**

Gerne, kein Problem.

----- end of interview case 7

## Case 8

Interview Transcript from the 22nd of August 2014

---

Key     **Interviewer John Roggan**     in: **Bold**  
Interviewee (anonymised)     in: Standard

---

**Es geht darum, du bist der Experte, dass du mir möglichst viele erzählst und ich bin gespannt was euch so motiviert hat als ihr dann damals überlegt habt „wir machen jetzt Crowdfunding“.**

Alles klar.

**Ja wunderbar. Was schwebte euch da so durch die Köpfe als ihr da als Team beraten habt?**

Noch mal bitte.

**Was waren denn so die Überlegungen damals?**

Ach so, die Überlegungen, ja, also wir haben, es ist ja immer, dass man nach Finanzierungsmöglichkeiten sucht wo du möglichst wenig Anteile ab gibst, haha, und viel für bekommst, so, und wir haben eigentlich mehrere Sachen ausgetestet. Also wir haben uns auch mit VC's unterhalten und so weiter und das hat eigentlich nicht so dahin gepasst was wir eigentlich als Geschäftsmodell, oder wo wir unser Geschäftsmodell sehen, nämlich ja ein stetig wachsendes Produkt irgendwie auf dem Markt zu haben, das halt wirklich gesund und so weiter wächst, und wenn du das einem VC, die sind eigentlich immer gleich auf die Weltherrschaft aus, was du mit so einem nischigen Produkt eigentlich gar nicht hinkriegen kannst, deswegen gehen da die Meinungen eigentlich schon mal komplett auseinander, haben wir gesagt: „O. k. das ist eigentlich keine Variante“. Business Angels haben wir tatsächlich in der ersten Runde mit rein genommen, d.h. das war ein ganz guter Start und dann zu dem Zeitpunkt war Crowdfunding noch relativ neu, ich glaube wir waren so das vierte Startup bei Seedmatch, zumindest auf der Plattform, und da haben wir uns gedacht: „Das ist eigentlich eine relativ simple Sache, da rein zu

kommen“. Was heißt simpel, es ist relativ dankbar vom Aufwand her, also auch da muss man irgendwie Daten dann zusammen sammeln und so weiter, aber die Hürde war nicht so hoch und unser Geschäftsmodell war irgendwie auch einfach zu verstehen von denen und dann haben die eigentlich gesagt: „Ja, lasst uns das machen“, und somit eigentlich dann in die erste Runde halt reingerutscht. D.h. immer mit dem Vorteil im Hintergrund, im Hinterkopf, dass wir halt keine echten Anteile abgeben. Obwohl natürlich nachher, wenn man die Investoren dann wieder raus kauft, natürlich dafür auch einen Batzen Geld bezahlt, aber am Ende bleiben die Gesellschafter Gesellschafter und da kann dann noch keiner weiter mit rein und es spricht auch keiner mit, mit dazwischen, sozusagen.

**Und das war euch mit wichtig, dass euch keiner mit rein spricht, weil...?**

Im ersten Schritt auf jeden Fall, weil wir natürlich irgendwie eine klare Vorstellung davon haben wie wir das machen wollen und unser Antrieb selbstständig zu sein beruht eigentlich darauf, dass wir die Freiheit haben wollen, dass wir das machen was wir glauben was richtig ist, und klar, sobald es da noch einen Anteils- oder einen Gesellschafter mit drin hat, der, sage ich mal, relevante Anteile hat, ist das immer eine Diskussion, auf jeden Fall, und das erspart man sich damit natürlich.

**O. k., und ihr wollt die Freiheit haben eure Vision umzusetzen und nicht irgendetwas dass jemand anders...?**

Ja genau, ganz genau, wir hatten unsere Vision im Kopf und wissen wie wir das angehen wollen. Obwohl sich das dann auch nachher noch ein bisschen gewandelt hat, der Ansatz, also wir haben sozusagen unsere Vertriebsstrategie noch einmal geändert, das, ja, hätte wahrscheinlich mit einem, mit jemand, der mit, mit reinreden darf, länger gedauert - oder man hätte es eben nicht so schnell umswitchen können, da sich natürlich auch erst mal ein Business Plan ändert und so weiter, deswegen war es für uns jetzt eigentlich auch die, die optimalste Variante ein Crowdfunding zu machen.

**Ja, interessant, und auf der anderen Seite auch, dass ihr sie wieder raus kaufen könnt, hast du erwähnt. Das ist auch etwas, das euch dazu motiviert hat das zu nutzen?**

Auf jeden Fall, das ist ja natürlich, das ist, also das Prinzip ist dir wahrscheinlich bewusst, dass die quasi, solange die drin sind werden die am Gewinn beteiligt und da ist es dann irgendwann interessant zu sehen wenn das Ding dann so abgeht, wie man sich das auch irgendwann mal

vorgestellt hat, dass man auch die Möglichkeit hat die zu einem für die natürlich auch guten Kurs wieder raus zu kaufen, klar. Also, dass man die wieder los werden kann, sozusagen, ist natürlich auch eine nette Option.

**Die Flexibilität war euch da wichtig an dem Punkt?**

Genau, genau.

**Und habt ihr Bedenken gehabt als ihr ins Crowdfunding reingegangen seid ob das ein Follow-up-Investment von vielleicht einem weiteren Business Angel oder einem VC, ob das das erschweren könnte, oder...?**

Haben wir uns zu dem Zeitpunkt nicht gemacht, wir dachten: „O.k., 100.000 €, dann läuft das schon.“, haha. Dann wurden wir eines Besseren belehrt, hat es tatsächlich, also beziehungsweise, gibt es dadurch eine Benachteiligung. Ein Investor, ob ein strategischer Partner mit reinkommt, ist das immer ein bisschen problematisch, weil wir halt vor allem in der ersten Seedmatch Runde die Investoren nicht sofort raus kaufen können, sondern nach sechs Jahren erst, oder nach fünf Jahren, und eine Verwässerung nicht stattfindet. Das wurde dann irgendwann bei Seedmatch upgedatet, d.h. unsere Formverträge sehen jetzt so aus, dass sie halt immer verwässert werden, und das halt ein größerer Investor, der halt später reinkommt, sich da nicht dran stoßen kann, ja, das wäre jetzt in der ersten Variante, hätte, oder ist das natürlich, hat das zu Problemen geführt, aber wir haben danach auch ein bisschen weiter verhandelt mit einigen großen Interessenten, was wir dann nicht gemacht haben, aber es hat sich da gezeigt, dass sich solche Probleme auch wieder klären lassen, also wenn jemand wirklich an dem Produkt interessiert ist, ja, ist es eigentlich unproblematisch, hängt immer mit dem VC zusammen, jeder ist anders von denen, der hatte dann jetzt gesagt: „Das funktioniert mit uns nicht.“.

**O. k., und dann noch eine kurze Nachfrage: Ihr seid damals schon bei Seedmatch gewesen als die Klausel, die eine Verwässerung ermöglicht, noch nicht bestand, oder...?**

Genau.

**Also ihr habt die noch nicht, die Klausel?**

Wir haben zwei Seedmatch Runden gemacht und Investoren der ersten Runde, die haben die Klausel nicht, und Investoren der zweiten Runde, die haben diese tolle Klausel.

**O. k., o. k. also mit der Klausel war es für euch noch mal ein größerer Anreiz Seedmatch zu nutzen?**

Die zweite Runde zu machen, genau. Da waren wir dann tatsächlich an dem Punkt, dass wir auch noch mehr Sachen abgecheckt hatten und einfach dann gesehen hatten, Seedmatch ist irgendwie, wir kennen das, wir profitieren irgendwie auch davon, dass immer Investoren mit im Boot sind, auch, es hilft natürlich auch ein bisschen die Marke dann ein bisschen bekannter zu machen, ja. Das ist natürlich auch ein interessanter Punkt.

**War es auch eine Überlegung von euch die Aufmerksamkeit, die ihr dadurch erregen könnt?**

Klar. Das, das war bis jetzt keine Entscheidungsbedingung gewesen, das ist so ein nettes, nett das dabei zu haben. Inwiefern uns das jetzt tatsächlich weiter gebracht hat, ist jetzt natürlich immer die Frage, das lässt sich natürlich irgendwie schwer messen, also wir haben natürlich Gutscheine verteilt und so weiter, also wenn man das jetzt nachher runterbricht, haben wir vielleicht irgendwie zwei, drei Kunden über Seedmatch mit Investoren gewonnen, aber generell das Breittreten und im Netz, und dann hast du vielleicht ein paar mehr Facebook Fans und so weiter, also es bringt natürlich schon was.

**Und du hast gerade auch goodies erwähnt, die Gutscheine, die ihr ausgegeben habt, die habt ihr damals mit der Überlegung ausgegeben, dass ihr dann direkt Leute dazu bringt das Produkt zu nutzen, oder...?**

Ja genau, also wir haben, im Endeffekt haben wir, ja genau, also ich glaube wir haben dann sechs Monate zu einem günstigeren Preis noch mal angeboten und das war halt exklusiv für Leute, die über Seedmatch-Investoren geworben werden, aber wie das mit so Werbegeschichten ist, das verpufft immer wieder relativ stark, haha.

**Aber ihr konntet so einen gewissen Effekt feststellen auf Social Media, auch in der Presse, oder...?**

Auch Presse, klar, das ist natürlich, weil das Thema Crowdfunding irgendwie Thema ist, also so meistens Startup-Blogs und so weiter, und Startups sind am Ende auch ein bisschen unsere Zielgruppe natürlich, wenn du irgendwie Crowdfunding, also klar, wir haben dadurch so ein bisschen Sichtbarkeit erlangt.

**Und wenn ihr zurückblickt: Meinst du die Leute waren besonders engagiert euch zu pushen, weil sie Equity, oder weil sie ein Anteil hatten im Unternehmen?**

Also drei davon schon, sonst glaube ich nicht, haha.

**Haha.**

Also pauschal, ne.

**Also ist da wirklich nur eine kleine Gruppe, wo du gesehen hast, die waren wirklich motiviert und wollten euch auf allen Belangen weiterhelfen?**

Ja, das ist, ja also man kommuniziert mit denen auch laufend und weist immer darauf hin, dass wir auch einen Blog haben und so weiter, und wenn dann mehr Interesse wär, dann hätten, dann würden diese Sachen noch mehr gepusht werden, sozusagen, aber es gibt eine kleine Gruppe, die, die, ja, sich dann auch mit anderen Investments beschäftigt, die halt eh in diesem ganzen Thema mehr drin sind und da halt immer mal pushen oder mal hier einen Kontakt rüberschieben oder so. Ja, die gibt's. Drei ist jetzt vielleicht ein bisschen untertrieben, aber lass es irgendwie von den 450 zehn Leute sein, ja also ist nicht so viel messbar.

**Und den buzz, den ihr hattet, der kam auch hauptsächlich durch die Presse?**

Genau, klar, Seedmatch bewirbt natürlich über deren Verteiler und dann kriegst du so ein paar Interviewanfragen und so weiter, und dann kriegt man schon ein bisschen Präsenz rein halt.

**Das hat dann auch wiederum dazu geführt, dass ihr andere Investoren angelockt habt? Kam ein bisschen mehr Interesse von Business Angels, oder...?**

Ja, sicherlich, es gibt ja so Vermittlungsfirmen, sozusagen. Mit denen haben wir dann mit ein, zweien gesprochen, die halt, was ist das, einen mit VC oder anderen Investoren eben zusammenbringen, und die haben uns natürlich auf dem Zettel und ja es ist natürlich auch relativ leicht für einen Interessenten einfach mal ein bisschen unsere Story vorab abzuklopfen und auch über Seedmatch sich das schon anzuschauen, also ja, das will ich schon durchaus auch sagen.

**War euch das bewusst, dass ihr eventuell ein Signal senden könnt durch erfolgreiches Funding?**

Nicht im Hinblick darauf, dass wir damit neue Investoren anlocken. Also wir sind persönlich beide Male davon ausgegangen, dass wir danach erst mal kein Geld mehr brauchen, haha.

**Haha.**

Also, so und so war halt auch der Business Plan gegenüber den Investoren, und ja, da aber alles etwas länger dauert und teurer ist, haha...

**Haha, das Geld ist flüchtig.**

Genau.

**Und habt ihr ein bisschen Feedback bekommen von der Crowd oder irgendwie über diesen Prozess des Crowdfundings?**

Ja was heißt Feedback, das ist eigentlich erst mal, da werden natürlich so ein paar Fragen gestellt und eigentlich, wer sagt „ich möchte da investieren“, also man befasst sich schon extrem mit der Kommunikation des Business Plans und beschreibt alles sehr, sehr genau. Eigentlich versteht jeder das Ding was man da macht, also war es gar kein direktes Feedback, aber was natürlich, ja, impliziert, wenn viele Investoren da doch investieren und auch das alles funktioniert, am Ende aufgeht, dass unser Business Model scheinbar einfach zu verstehen ist und das ist auch irgendwie eine Grundlage, dass überhaupt etwas funktioniert und das ist eigentlich das was wir daraus ziehen konnten. War nicht so, dass jetzt uns viele angerufen haben und haben uns gesagt: „So, das würde ich aber so und so machen!“. Was ja auch gut ist, weil tatsächlich am Ende, doch es kommen natürlich Tipps, aber das sind alles Sachen, die man vorher schon in Erwägung gezogen hat und irgendwo auch sicherlich hingeschrieben hat, aber man kann jetzt auch nicht verlangen, dass der Investor sich das immer alles komplett durch liest. So, ich glaube, das klingt interessant, man guckt das Video auf der Plattform an und sagt: „Gut, die Jungs sind irgendwie ganz sympathisch“, und traut denen das zu, „und das Business Model, o. k. ja, macht Sinn. Ich kenne auch einige, die so etwas brauchen könnten“, und dann...

**Aber war das auch eine Überlegung von euch, dass ihr sagtet: „Wir gehen jetzt nicht mehr nur an die professionellen, an die Business Angels, sondern stellen es da raus und gucken mal ob wir uns klar kommunizieren können.“, oder...?**

Das war jetzt nicht Zielsetzung, das ist aber, bei uns war das tatsächlich so, wir sind da, so ich will nicht sagen „reingerutscht“, aber wir haben irgendwie die Option gesehen und haben gesagt: „O. k., cool, und warum soll man das nicht machen und es ist doch relativ wenig Risiko, da es hat ja gar kein Risiko.“ Haha. Nee, insofern haben wir damit also nicht noch irgendetwas bezwecken wollen.

**Ja. Ja, was fällt dir sonst noch ein, was ihr überlegt habt damals? Gab es noch andere Punkte, die ihr diskutiert habt?**

Also, also die erste Runde, das, das war alles eigentlich so ziemlich klar, zweite Runde, ja also die zweite Runde zu gehen, das zu machen, war einfach auch, dass wir den Draht zu Seedmatch hatten, die wussten, dass es funktioniert, und es ist natürlich auch für Seedmatch gut, dass sie dann noch mal eine zweite Runde mit einem Unternehmen drauf haben, das scheinbar irgendwie eine positive Entwicklung hat, aber ansonsten war es kein ganz harter Entscheidungsprozess und wir haben gesagt: „Wir machen das so, so und so, sondern da ist immer so ein bisschen Intuition dabei gewesen und ja, deswegen, weil halt wenig Risiko dahinter ist, kann man die Entscheidung irgendwie auch relativ unbedarft fällen, sozusagen, das zu machen.“

**Und ja, jetzt wo ihr es ein zweites Mal macht, hat es euch dann umso mehr motiviert, dass ihr euch vielleicht gewisse Schritte sparen könnt, dass ihr schon Lerneffekte hattet mit...?**

Klar, also das war, im zweiten Durchgang mussten wir quasi unseren alten Businessplan nehmen, den anpassen, das war halt mit noch mal weniger Aufwand, und zu dem Zeitpunkt hatte Crowdfunding ja auch schon einen höheren Stellenwert, das heißt es war dann genau ein Jahr später, und dann wurden schon, schon 50, 60 Startups irgendwie über Crowdfunding finanziert und da war uns natürlich dann schon noch mehr bewusst, dass das eine gewisse Reichweite haben wird, dass wir dadurch einen positiven Effekt haben und so weiter und so weiter, also ja.

**Eine Geldersparnis, eine Zeitersparnis?**

Geldersparnis ja, es ist halt auch immer, muss man dann später sehen, wenn man wieder rauskommt, wie viel man dann am Ende tatsächlich bezahlt hat. Der ganze Prozess ist jetzt auch nicht ganz günstig, also die kriegen, ja, da verdient dann irgendwie Seedmatch mit und irgendwelche Anwälte und so weiter, also das ist jetzt nicht billiges Geld, aber sozusagen relativ risikofrei, und dadurch dass du halt die Reichweite und so weiter dazu kriegst, ist das schon, schon o. k., hahaha, und keinen hast, der dir reinredet, das ist natürlich, ist natürlich da noch immer Startup abhängig, aber das ist uns natürlich dann auch wichtig gewesen.

**Ja, und dass ihr vermutet habt, ihr habt wieder einen gewissen Teil der Anhängerschaft aus der ersten Runde dabei und, ja, ihr wusstet, ihr könnt wieder eine gute Dynamik entwickeln, war das ein Beweggrund?**

Wir haben tatsächlich gedacht, dass mehr Investoren aus der ersten Runde doch noch mal mit aufspringen, waren tatsächlich der Großteil neue Investoren.

**O. k.**

Also, ja klar dachten wir, dass wir die ersten natürlich dann noch mal besser aktiviert kriegen.

**Ja, kannst du das mal so ein bisschen charakterisieren, wie siehst du eure Investoren? Sind sie besonders, ja, von eurer Vision überzeugt oder emotional dabei oder sehr kaufmännisch an Zahlen fixiert...?**

Also ich würde es so sagen: Der, der Durchschnittsinvestor, also ich merke das immer bei wie viel Kontakt ich jetzt, oder mit wie vielen Investoren ich jetzt am Ende Kontakt habe, irgendwelche Quartalspläne veröffentlichen oder Quartalsberichte veröffentlichen, wenn irgendwelche Nachfragen da kommen, das hält sich schon in Grenzen, deswegen glaube ich, dass Crowdfunding ist zumindest zu dem Zeitpunkt, heute kann ich das nicht mehr so abschätzen, ein Phänomen gewesen, wo eigentlich der Privatmann einfach mal nicht in irgendwelche Aktien reingeht, sondern tatsächlich sich schon ein bisschen mit etwas identifizieren kann, sozusagen, „O. k., das verstehe ich, ich kann das Produkt ein bisschen besser durchschauen und das Team ist auch sympathisch und da helfe ich jetzt mal.“ Und das ist ja tatsächlich durch Investoren, also die meisten jetzt investieren jetzt 250 bis 1000 € irgendwie, das sind ja noch überschaubare Summen, deswegen, das sind jetzt keinen Investment-Profis.

**Ein bisschen risikofreudiger, oder...?**

Das ist echt schwer zu sagen, also ja ich glaube das Risiko spielt da erst mal eine untergeordnete Rolle. Das war tatsächlich, das eigentlich, das ist eine ganz gute Frage, wie hoch, das müsste man jetzt ja bald auch erheben können, wie groß das Risiko ist bei Crowdinvest, wäre schon mal eine interessante Zahl.

**Ja, bisher gibt es nur die Pleiten, aber noch nicht die Erfolge, die man dagegen rechnen kann leider.**

Genau, genau, ja genau, und die Erfolge werden dann in fünf Jahren halt, das wird dann auch noch drei Jahre dauern, die ersten Erfolge, es sei denn es gibt vorher einen Exit, ja, ja, das echt, also kann ich dir nicht, nicht beantworten.

**Ja viele haben gesagt, sie haben gemerkt, dass die Leute hauptsächlich emotional investiert haben, also die Idee gut fanden und gesagt haben: „O. k., deshalb investiere ich.“**

Genau, also das meine ich quasi mit „das Risiko ist, spielt eine untergeordnete Rolle“.

**O. k., also hast du ähnlich wahrgenommen, dass die Leute, ja, also die Vision verstehen und teilen, dann?**

Genau, genau.

**Und wieder eine dieser blöden Fragen. die ich angekündigt hatte am Anfang: Das Funding, das ihr eingenommen habt, wofür wolltet ihr das ausgeben?**

Das wollten wir eigentlich, oder haben wir dann auch, dafür ausgegeben, ja zum Teil war das ein bisschen unseren Online-Auftritt, sozusagen, noch ein bisschen zu verbessern, aber hauptsächlich geht es eigentlich darum das Produkt zu vermarkten. Also unsere erste Strategie war ein Vertriebsteam aufzubauen, wir sind im ersten Schritt davon ausgegangen, dass wir in die Gastronomie müssen und haben halt durch Testen und so weiter, durch Umfragen, gelernt, dass Gastronomen nicht bei Google suchen, sondern dass wir halt hinrennen müssen, und dann war eigentlich die Vertriebsstrategie ein Vertriebsteam aufbauen, die fahren hin, klappern die Läden ab, und das wird schon funktionieren, haha.

**Also es war Marketing um ein gewisses Wachstum...?**

Ja, Marketing, Vertrieb. Das Produkt war zu dem Zeitpunkt eigentlich schon relativ, also das hat halt funktioniert, das man nachher immer noch mehr steuern kann haben wir dann auch gelernt, klar Verbesserungen sind dann auch immer so, die, die sind dann natürlich auch von diesem ersten Funding natürlich ein bisschen mit gezahlt worden.

**Also ihr wolltet, ja, ein Umsatzwachstum erzielen mit dem Geld am Ende des Tages dann?**

Ja, genau, also Ziel war eigentlich dann, das mit dem Abo rechnet sich immer ganz schön, dass mit jedem Kunde, der dazu kommt, der, da bleibt am Ende mehr hängen, und dann war halt irgendwie, genau, wollten wir mit dem Funding eigentlich zum Break Even kommen.

**Und eingangs hattest du gesagt, ihr wolltet möglichst viel Geld einnehmen und dabei möglichst wenig abgeben. Wie siehst du die Bewertung, die ihr bekommen habt auf Seedmatch?**

Ja also, wenn man weiß wie so eine Bewertung entsteht... Haha. Es ist, ja es ist ja mittlerweile auch gerade das Thema wieder gehabt, Firmenbewertung und so weiter, das ist halt, ja, einfach, eigentlich nicht messbar, also die Bewertung entsteht dort eigentlich, dass wir sagen, wir glauben das hat den und den Wert und dann spricht man das halt mit den jeweiligen Profis da bei Seedmatch, die halt da auch Erfahrung haben, spricht man das durch und dann wird sich irgendwann auf eine Bewertung geeinigt und dann steht die da und im zweiten Schritt genau das gleiche eigentlich.

**Und ja, wie siehst du das, wie bewertest du das, war das eine positive oder eher eine negative Bewertung für euch?**

Das war o. k., haha. Ja, das war am Ende, ungefähr so haben wir, sind wir auch dahingegangen und das hat sich dann auch bestätigt, ja.

**Also ja, jetzt weder besonders billig noch besonders teuer gefahren mit Crowdfunding?**

Genau.

**O. k. Ja und fallen dir auch negative Aspekte ein, was du siehst, also da haben wir damals gedacht, ja vielleicht ist es doch nicht so, also etwas, das dagegen gesprochen hat?**

Also im Vorfeld eigentlich nicht, natürlich im Nachhinein, aber ist eigentlich auch kein negativer Effekt, dass du halt irgendwie, du kaufst dir ein Controlling mit ein, was aber am Ende auch nicht schlecht ist, und dass du alle, irgendwie jedes Quartal reporten musst und, klar stellen Investoren Rückfragen, was natürlich auch irgendwie nervig sein kann, aber das war halt einem vorher natürlich nicht so bewusst, dass das dann so passiert, aber es ist jetzt auch im Nachhinein kein, kein negativer Effekt, also ne, eigentlich ist das ganze so durchschaubar und war für uns durchschaubar und deswegen haben wir uns im Vorfeld eher nicht negativ sehen können.

**Und dass ihr Bedenken hattet, ihr müsst jetzt Unternehmensinfos teilen mit einer breiteren Öffentlichkeit, war das ein Bedenken?**

Also eigentlich nicht, weil ich generell, oder ich bin generell der Auffassung, dass wenn man irgendwie so eine Idee hat und das mal, man muss halt da eh mit vielen Leuten drüber sprechen und es ist ja auch keine Raketenwissenschaft, also jeder, der sich da mal eine Woche ein bisschen mit auseinandersetzt und das hochrechnet, mal den Markt analysiert, der kommt halt auf die gleichen Werte. Also wir haben eigentlich immer gesagt, oder wir waren halt die ersten mit so einem Programm auf dem Markt und unser Ziel war eigentlich immer nur den Vorsprung,

sozusagen, zu halten. Na klar kommen jetzt Konkurrenzprodukte, die gucken sich dann aber auch eher an wie unser Tool funktioniert und die Erfahrung zeigt, dass die eigentlich die gleichen Fehler machen, die wir am Anfang auch gemacht haben, nämlich Vertriebsteam aufbauen und so weiter, ja, hat keiner draus gelernt, beziehungsweise hätte man ja nachlesen können, dass wir daraus gelernt haben, dass es nicht funktioniert, und so sind wir eigentlich auch reingegangen, nicht blauäugig, aber einfach gesagt: „O. k., wir glauben, dass wir hier ein cooles Tool haben, und das muss uns erst mal jemand nachmachen.“ Und der Code der steht ja nun nicht bei Seedmatch.

**O. k. und die Konkurrenz hat es dann glücklicherweise eh nicht gecheckt, was sie da hätten rausziehen können, haha.**

Ja, ja genau, also weiß nicht, vielleicht ist es ja auch so, dass viele die Erfahrung selber machen müssen, keine Ahnung, vielleicht denkt man, man kann es irgendwie dann doch besser, oder..., ja.

**Und dadurch, dass ihr dann, ja, ein bisschen Marketingeffekte, ein bisschen Presse, Aufmerksamkeit hattet, kamen da Leute auf euch zu, die mit euch kooperieren wollen oder ist daraus irgendetwas entstanden mit Substanz?**

Also die dann sagten: „Wir wollen das neue Produkt haben!“?

**Kunden gewinnen, ja, sagtest du, waren wenige, aber dass ihr dann Kooperationspartner...**

Genau, Kunden waren wenige, aber natürlich hat man dann so eine gewisse Reichweite auch in der Startup-Welt und dann gibt es halt so iPad Kassensysteme und, also zig Sachen, wo halt irgendwie schon irgendwie ein Match vorhanden ist und das, klar, hat uns auch geholfen, auf jeden Fall, ja.

**Da gab es ein paar Synergien, die ihr dann im Nachhinein erzielen konntet?**

Ja, da gab es Synergien. Jetzt, da ist jetzt noch nicht so viel daraus entstanden, aber die sind auf dem Zettel, und da, wir sind uns beide, oder wir uns auch mit denen wir zusammenarbeiten können, das braucht halt ein bisschen bis sich das aus der Startphase heraus entwickelt hat und dann kann man einen Schritt aufeinander zu gehen und dann, klar, kann man die Synergien nutzen. Also das ist ja jetzt auch für die, das ist ja eigentlich unsere Aufgabe.

**Ich habe von manchen gehört, die sagten, es ging wirklich „zackzack“ mit Seedmatch und es war für sie auch ein Grund, dass sie dann gesagt haben: „O. k., das machen wir jetzt. Bei denen müssen wir nicht Ewigkeiten warten, sondern wir können es direkt angehen.“**

Ja klar, also das hat auch, genau, du hast halt quasi, das läuft ja über drei Monate, aber vor allem am Anfang war es so, das ist ja, wie gesagt, es hat kurz gedauert, also es ging ja in ein paar Stunden und funktioniert „ratzfatz“, und du, mit einem Investor hast du immer das Problem, dass der kurz vor Schluss noch einmal abspringen kann, und bei Seedmatch weißt du eigentlich schon nach fünf Tagen: Funktioniert es oder funktioniert es nicht?

**Und das war dann auch noch mal für euch ein Anreiz: „O. k., wenn es so unkompliziert geht...“?**

Klar, also dass das, sowieso, also unkompliziert da reingehen, das auf jeden Fall, ja, ja.

**O. k. fällt dir sonst noch etwas ein, auch gerne negativer Natur?**

Haha, ja, also was man halt tatsächlich negativ bewerten müsste, ist, dass du am Ende nicht weißt wie teuer das ganze tatsächlich wird, weißt du bei jedem anderen Deal natürlich auch nicht, aber das ist eigentlich das einzige was irgendwie negativ sein könnte.

**Also hier nehme ich an, legt ihr jetzt auch nicht zurück für den Tag X, an dem ihr dann eventuell von Investoren gezwungen werden könntet zurückzuzahlen, oder...?**

Ja, da habe ich mich auch noch mal mit beschäftigt, so einfach ist es dann vom Investor auch nicht, also da haben wir da noch ein bisschen gewisse Freiheiten. Ich glaube, bei der ersten Runde ist es sogar so, dass wir gar nichts, oder dass wir so ein multiple auf Umsatz, beziehungsweise auf den Gewinnen, das einfach machen, d.h. dann, klar, ist das Geld nicht da, aber wenn, es ist jetzt nicht mit einmal so viel Geld, dass wir es uns nicht leisten können, und auch in dem zweiten Vertrag sind wir eigentlich relativ abgesichert, dass wir dadurch nicht Pleite gehen können, und unser Modell, wie gesagt, ist ja nun mal so aufgebaut, dass wir eigentlich jeden Monat immer mehr Umsatz machen und so lange Kunden dazukommen - und das ist momentan der Fall, und das wird glaube ich auch wird in der nächsten Zeit nicht anders sein - und insofern ist da eigentlich kein großes Risiko jetzt, für die Existenz der Firma zumindest.

**Also es hat euch keine Kopfschmerzen bereitet, als ihr überlegtet wie der Wert am Ende des ganzen Projektes aussieht?**

Nein.

**Ja, sonst noch Ideen was, was durch das Gespräch zurückgekommen ist in deine Erinnerung, was ihr damals diskutiert habt, oder...?**

Nee, es war tatsächlich, es ging relativ schnell, haha. Also wir haben auch intern gar nicht so viel diskutiert darüber, wir haben das einfach gemacht, und dann hat es so einen guten Weg genommen und dann haben wir es einfach durchgezogen, ohne da jetzt noch mal rückfragend, das rückblickend zu betrachten, auch danach, wir haben uns eigentlich nur gefreut, dass es so schnell ging und dass wir da eine gute Performance hingelegt haben, und ja, dass wir das machen können.

**Und dann habt ihr die erste Erfahrung ja so gut gefunden, dass ihr das ein zweites Mal gemacht habt?**

Genau, genau, haha.

**Also nach wie vor wart ihr motiviert Crowdfunding zur Finanzierung zu nutzen?**

Ja.

**Und, ja, Hauptaugenmerk, und das hast du als erstes gesagt, ihr wolltet eben keine Mitsprache abgeben?**

Genau.

**Und da wärt ihr natürlich bei einem Business Angel, bei einem VC, nicht drum herum gekommen?**

Wären wir nicht drum herum gekommen. Und wir haben ja schon einen Business Angel drin, d.h. wir haben auch schon einen Anteil abgegeben, und insofern, ja, insgesamt vielleicht auch dann tatsächlich zu späteren Runden, wenn dann tatsächlich irgendwie mal eine strategische Partnerschaft mit einem großen Investor hinbauen sollte, der natürlich dann darauf aus ist auf jeden Fall Anteile ab zu kriegen, hat man dann auch noch ein bisschen zu einem späteren Zeitpunkt die Option.

**Und ich weiß nicht ob euer Business Angel da rein geht und euch ein bisschen Management Know-how mitbringt, euch berät. Das habt ihr natürlich von der Crowd nicht.**

Klar, das war im ersten Jahr so, klar, haben wir da, konnte ich da viel Rücksprache halten, und haben da viel Input gekriegt. Das hat uns schon geholfen, also kriegst du natürlich, von der Crowd kriegst du das so nicht, aber ich glaube, dass jeder, der irgendwie etwas startet, der da schon irgendwie sein kleines Netzwerk hat, wo er zumindest mal bei kritischen Punkten nachfragen kann, und dann einfach sich mal zwei, drei Meinungen einholen kann, ja. Deswegen würde es wahrscheinlich auch ohne Business Angel im Vorfeld im Zweifel machbar sein.

**Also es war nichts, dass ihr dann auch vermisst hättet, was Crowdfunding euch eben nicht bereitstellen kann, aber es war nichts, was ihr unbedingt sehen wolltet, es ging hauptsächlich darum Geld zu bekommen, wenig Mitsprache abzugeben, ein bisschen Aufmerksamkeit auch noch zu erregen?**

Genau.

**O. k., ja, ja dann, wenn dir nicht noch nachträglich etwas einfällt, dann...**

Nee, das war tatsächlich alles, haha.

**Ja, es war sehr interessant, sehr aufschlussreich für mich, und, ja, vielen, vielen Dank, dass du mir die Zeit gewährt hast!**

Gerne.

----- end of interview case 8

## Case 9

## Interview Transcript from the 22nd of August 2014

Key     **Interviewer John Roggan**     in: **Bold**  
          Interviewee (anonymised)     in: Standard

**Ja erzählen Sie mal, was Sie dazu gebracht hat Crowdfunding zu machen?**

Ja also, wir haben ja Crowdinvest gemacht, nicht Crowdfunding. Ich sehe eher Crowdfunding, aus meiner Perspektive, da geben mir Leute Geld und die kriegen zwar irgendein Gegenwert, irgendwelche goodies, ja, finanzieren ein Projekt, sind aber nicht beteiligt. In dem was wir hier gemacht haben ist es ja wirklich eine quasi Einwerbung von stillen Beteiligungen in Form eines Nachrangdarlehens.

**Genau.**

Es ist nämlich auch einer der Gründe, warum ich es da gemacht habe, also ich hätte das Crowdfunding glaube ich nicht, also ich hätte glaube ich kein Crowdfunding gemacht, sondern wir haben uns bewusst für Crowdinvest entschieden und einer der maßgebenden Punkte, die mich überzeugt haben, war, ist, dass das eine spannende Variante war, fand ich, gesellschaftsrechtlich Eigenkapital einzusammeln und Kleininvestoren relativ schnell und unkompliziert in das Unternehmen einzubinden und auf der anderen Seite, dass über die Plattform Seedmatch quasi mit einer Marketingkampagne koppeln zu können, also eigentlich den Endkunden die Möglichkeit zu geben in dieses Produkt zu investieren.

**O. k., ja, dann, sehr spannend, was sie schon gesagt haben, dass es ein partiarisches Nachrangdarlehen war, das war auch wirklich eines der Motive, dass sie jetzt letztendlich mit Seedmatch Crowdinvesting gemacht haben?**

Ja, ich meine es ist ja eine gesellschaftsrechtliche Frage, also ich glaube, also für mich gibt es drei Formen der Crowdfinanzierung. Das eine ist halt das Crowdfunding wie man es normal

kennt, wie's auch jetzt im, sagen wir mal, kulturellen Bereich maßgeblich entstanden ist. D.h. ich setze irgendein Projekt auf, sage den Leuten: „Wäre doch toll wenn ihr das finanziert und wenn ihr das finanziert, kriegt ihr als Dank dieses und jenes was vielleicht einen ähnlichen Gegenwert hat“. Ja also, ich lasse mir, was weiß ich, ein Konzert meiner Band finanzieren und alle die da zehn Euro aufwärts geben, die kommen rein, und wer 50 € aufwärts gibt, der kommt nicht nur rein, sondern darf mir noch die Hand schütteln. Die weitere Form ist ja dann das was Kickstarter machen, d.h. ich sage zum Beispiel, das ist zum Beispiel etwas, das wir überlegt haben, also was wir aktuell noch überlegen für unsere nächste Produktvariante mit dem Funk und auch den US-amerikanischen Markteintritt, dass man halt sagt: „Passt auf liebe Leute, wir haben das jetzt zum Beispiel für Europa zugelassen, wir würden das gerne für Amerika machen. Dafür brauchen wir, was weiß ich, 250.000 €. Das sind 2000 Stück a so und so viel Dollar. Ihr könnt die jetzt schon mal bestellen und in eineinhalb Jahren kriegt ihr es ausgeliefert.“

**Ah, sie wollen das dann in den USA machen?**

Nee, das ist nur ein Beispiel. Das ist die zweite Variante des, der Finanzierung über die Crowd, d.h. ich stelle ein Produkt zur Verfügung was jetzt schon gekauft werden kann und das Geld sammle ich jetzt ein und liefere dann später das Produkt aus.

**O. k.**

Das ist jetzt das wie es bei Kickstarter und so läuft und das Modell wie es halt vor allen Dingen Seedmatch, sage ich mal, zu Perfektion im deutschen Raum jetzt geführt hat, ist halt dieses Crowdinvest in Form, dass ich mir stille Beteiligungen reinhole. Und das war schon wirklich strategisch eine bewusste Entscheidung wirklich Risikokapital, also Eigenkapital, ins Unternehmen einzuwerben über die Crowd.

**Weil das partielle Nachrangdarlehen Ihnen weiterhin die Freiheit gelassen hat? War das ein Motiv, oder, Sie haben ja keine Mitbestimmung in dem Sinne durch die Investoren?**

Ja, zum einen, weil das, ja es ist angenehmes Geld, sage ich jetzt mal, in der Eigenkapitalfinanzierung, weil es halt nicht mitreden kann. Das ist schon auf alle Fälle einer der Punkte und weil ich zu diesen Formen die Geschichte absehen kann. Ja, also für die erste Form, wir sind hier kein Nonprofit Unternehmen d.h. eine Kampagne hochzuziehen wo ich Geld einwerbe, ohne dass die Leute quasi auch an der weiteren Wertentwicklung dann beteiligt sind, das hätte glaube ich nicht funktioniert. Sieht man ja auch, gab es ja diesen großen Ärger mit

diesen, wer war das, mit diesem Brillen, mit diesen Google Brillen, die sich ja wohl irgendwie über Kickstarter anfänglich finanziert haben und dann halt den Exit an Google hingelegt haben und sich dann die Crowd übelst aufgeregt hat, ja, dass sie jetzt irgendwie 300 Euro für so eine Brille hingelegt haben und dann geht das an den bösen Verbrecher Google.

**Ja.**

D.h. da kann man auch viel kaputtmachen und aus dem Grunde haben wir das nicht gewählt und die andere Variante, wir verkaufen euch ein Produkt, was ihr jetzt schon kaufen kommt, was ihr aber erst in einem Jahr kriegt, oder so was, die war ja bei uns auch obsolet, weil unser Produkt ja auch schon fertig ist und wir schon verkaufen.

**Ja.**

D.h. diese letzte Form über die Plattform Seedmatch mit dem Crowdinvest, die für uns zu der Geschichte die wir gerade erzählen am besten gepasst hat, und die auch natürlich für das was wir dann an Geld einsammeln für uns das beste nicht nur Preis-Leistungs-Verhältnis sondern auch Kosten-Nutzen-Verhältnis hat.

**Und dass die Darlehen eine begrenzte Laufzeit haben, floss das auch mit ein in die Überlegungen?**

Jetzt im Laufe dann der Vertragsgestaltung, ja, hat man sich das natürlich angeguckt aber primär erst mal nicht.

**Also, dass sie die Möglichkeit haben, dass sie, ja, dass sie die Darlehen wieder zurückzahlen und damit die Crowd wieder raus hätten, falls Sie das irgendwann einmal entscheiden sollten?**

Genau.

**Das war schon ein Motiv?**

Das auf jeden Fall. Auch eine Entscheidung, ja, also dass die Verträge, also das war bewusst eine Entscheidung für Seedmatch, weil Seedmatch, finde ich, auch in der rechtlichen Ausgestaltung dessen was die da hochziehen mit ihren Verträgen meiner Meinung nach die besten sind und natürlich auch in ihren Klauseln solche Dinge vorbereitet haben wie eine Exit-Klausel. D.h. wenn ich mich mit dem Unternehmen im Exit befinde, kann die Crowd automatisch auch zurückgekauft werden, dass, wie Sie schon sagten, eine gewisse Laufzeit drin steht, dass ich nicht

die Crowd auf Ewigkeiten drin habe, und dass ich natürlich irgendwie Möglichkeiten habe diese Darlehen auch frühzeitig oder so wieder zu zurückzuzahlen mit der dementsprechenden dann Wert-Verzinsung.

**Also diese Flexibilität war Ihnen wichtig?**

Ja.

**Und wir hatten kurz angesprochen: Das war dann Kosten-Nutzen-Rechnung, war es relativ positiv, haben Sie denn, waren Sie, ja, wie haben Sie die Bewertung gesehen, die Sie bei Seedmatch bekommen haben? War das günstig oder eher negativ für Sie?**

Ja negativ kann man nicht sagen. Die Bewertung ist für das was das Unternehmen an Wert, also was es vorhat, was es meiner Meinung nach an Wert darstellt, mehr als günstig. Ja, also müssen Sie immer im Kontext sehen. Ich werbe hier Geld bei einem Kleinunternehmer an und wenn ich dort mit einer Bewertung von, weiß ich nicht, 15, 20 Millionen oder so was komme, dann ist es zu viel. Das verstehen die nicht, ja, das ist zu viel für die Crowd und deswegen haben wir auch das speziell nur auf den Ovula Ring und nur mit Fokus auf Deutschland auch im Klaren hochgezogen und daraufhin haben wir auch die Bewertung an die Crowd abgegeben. Ja, also man muss ja die Bewertung immer auch so ein bisschen handeln, dass das für jemanden, der 250 € da rein gibt, auch immer noch irgendwie ein attraktives Investment abgibt. Ja, und wenn der dann mit seinem 250 € einen prozentualen Anteil mit sieben Stellen hinterm Komma oder so etwas hat, dann schreckt das eher ab.

**Ach so. So haben sie es tatsächlich festgestellt, dass die Investoren sehr stark auf die Bewertung geguckt haben?**

Ja.

**Ja?**

Also das haben wir auch so mit Seedmatch relativ intensiv vorab diskutiert und auch an denen ihrer Erfahrung natürlich partizipiert. Ja, und das, bei unserer Bewertung hatten wir noch relativ viele Diskussionen mit den Investoren ob das nicht zu viel wäre.

**Ja? Ich hatte von vielen anderen gehört die auf Seedmatch Geld eingeworben haben, die sagten, die Investoren wären relativ emotional gewesen und dann hätten sie begeistert das**

**Produkt entwickelt. Die Zahl am Ende, die Bewertung war gar nicht so relevant, hatten einige gesagt, für die Investoren?**

Nee, war bei uns nicht der Fall. Also man muss natürlich auch immer sehen, das ist ja ein bisschen Produkt-abhängig, ja, also wir sind ja jetzt, also waren, würde ich jetzt mal so behaupten, eins der ersten medizintechnischen Produkte, die überhaupt Crowdinvest in Deutschland gemacht haben. Also wenn man sich mal so die Projekte und Produkte vor uns anguckt dann ist das ja schon doch auch sehr, sage ich mal, E-Commerce-lastig, doch sehr Internet-lastig. Also wir sind ja wirklich mit Good-Old-Economy dort an den Start gegangen und dann auch noch mit einem Medizinprodukt, was noch mal so ein anderer sensibler Markt ist, und dann auch noch mit einem Produkt, das eigentlich die Weiblichkeit adressiert bei einer Investitionscrowd, die zu über 80 % aus Männern besteht, ja, und das sind alles so Puzzlebausteine wo man halt dann auch gucken muss, oder dass auch möglicherweise die Leute dann mehr bei uns nachfragen, weil dann fragen die Leute über die Bewertung nach, wenn sie der Meinung sind, dass die Bewertung nicht zu dem passt, was das Unternehmen irgendwie an Wert darstellt, und den Wert muss man natürlich erkennen können und das Potenzial, und gerade bei Männern ist das nicht so einfach, denen den Wert eines solchen Produktes zu erklären. Das ist einfach so.

**Ja, interessant.**

Weil Männer keine Ahnung von Reproduktionsmedizin haben.

**Ja, haha, und sie hatten vorhin auch noch angesprochen, ja, Marketing war ein Beweggrund für Sie Crowdfunding zu machen. Können Sie das noch ein bisschen erläutern?**

Ja, das war wirklich einer der maßgeblichen Gründe, dass wir, also das kann man ja ganz klar sagen, wir sind sehr zufrieden, dass wir jetzt 300.000 jetzt über Seedmatch an Liquidität eingesammelt haben, aber das ist in der Konstellation wie wir das machen nur ein Puzzlestein in der Finanzierung, ja nur einen Teil der Finanzierungsstrategie. Also nie und nimmer war Seedmatch angedacht als alleinige Finanzierung und Durchfinanzierung und was uns aber maßgeblich dazu bewegt hat das zu versuchen oder das zu machen, ist halt diese Kombination aus Marketingkampagne mit Endkundencharakter und parallel noch Liquidität einsammeln, das fand ich sehr charmant.

**Ja, und das Marketing, das, das wollten Sie dann so abzielen, dass Sie Kunden, Kundinnen und Kunden gewinnen im Lauf der Crowdfunding-Kampagne?**

Ja, also natürlich, klar, Kunden und Neukunden dazugewinnen. Ein Grund war auch, wir haben ein relativ großes Netzwerk an Ärzten mit denen wir zusammenarbeiten, denen haben wir, also einige davon haben zum Beispiel jetzt auch über Seedmatch investiert und ein anderer Punkt war natürlich, dass man mit so was, Medizinprodukt investiert, ein Produkt, über Crowdfunder Eigenkapital einzusammeln, das ist natürlich etwas, das auch was so die Presse durchaus interessiert hat, weil es etwas Neues war und man natürlich dann immer auch eine schöne Geschichte hat, die man erzählen kann. Im Marketing muss man ja immer mit irgendwelchen Geschichten kommen.

**Ja, und ja, nun sind das, haben Sie gesagt, auch viele Ärzte. Meinen Sie, dass die Crowd, die bei Ihnen investiert hat, auch deshalb besonders viel für Sie jetzt Werbung macht, weil sie ja mit einem Anteil beteiligt sind bei Ihnen?**

Natürlich.

**Also das war auch eine Überlegung, dass Sie besonders motivierte Investoren haben, die dann danach die Werbetrommel für Sie drehen?**

Nee, das ist im Nachhinein, denke ich, ein Ergebnis, das war am Anfang keine strategische Überlegungen von uns.

**O. k.**

Ich denke, das ist so, dass natürlich man auch, man auch so eine Mund-zu-Mund-Propaganda hat, dass jetzt über 360 Leute bei uns investiert haben und die das natürlich dann auch irgendwie die Marke weitertragen, halt weiter kommunizieren.

**Und kam es dann dazu, dass Sie Investoren gewonnen haben durch die Aufmerksamkeit?**

Natürlich, ja also das war einer der positivsten Effekte, von denen ich jetzt auch, also mit denen ich jetzt auch nicht so gerechnet hatte, dass doch eine sehr breite Masse auch an, sagen wir mal, „richtigen“ Investoren der klassischen VC Investoren und auch Privatinvestoren, die jetzt noch ein bisschen mehr Geld im Säckel haben, eben diese Plattform so sich anschauen und dort dann auf Projekte zugehen. Also wir haben da eine ganze Reihe von zusätzlichen Investorenkontakten gewonnen.

**Ah, im Nachhinein kamen dann viele auf Sie zu?**

Ja.

**Und ist auch konkret schon etwas draus geworden oder bleibt es erst mal bei Kontakten?**

Ja, schon vertiefte Kontakte. Also man unterhält sich jetzt über, Sondierungsgespräche kann man das vielleicht nennen.

**Und kamen auch Kooperationen bei raus?**

Ja, auch.

**Die auch aufmerksam wurden durch die Crowdfunding-Kampagne.**

Ja.

**Sehr interessant. Und, ja, war auch eine Ihrer Überlegungen, dass Sie Feedback bekommen könnten, eine Rückmeldung, dadurch, dass Sie jetzt Ihre Idee in der Öffentlichkeit präsentieren?**

Nee, eher nicht, also das hat aber damit zu tun, dass ja das Produkt eigentlich schon fertig ist, also wir verkaufen auch schon im Markt. Natürlich haben wir jede Menge Feedback bekommen und das auch aufgenommen und da gibt es natürlich auch immer den einen oder anderen Punkt, der jetzt für uns vielleicht auch nicht neu, aber zumindest noch mal von der Perspektive her neu war, aber so im überwiegenden Teil haben die, hat jetzt das Feedback uns nicht radikal verändert oder unsere Strategie nicht radikal justiert oder so, eher eine Bestätigung dessen was wir machen.

**Ja, sehr gut, und haben Sie auch etwas lernen können über Ihre potentiellen Kunden auf diesem Wege?**

Weniger, hahaha, das hat aber maßgeblich damit zu tun, dass wirklich über 80 % derer, die investieren, Männer sind immer. Da waren es dann doch eher technologische Rückfragen oder Dinge, die sich auf dem Weg bewegt haben.

**Ja, dann haben Sie auch gesagt, dass natürlich neben dem Marketing Effekt immer noch ein Grund war, dass Sie damit Geld einsammeln?**

Ja.

**Wofür wollten Sie denn das Geld einsammeln?**

Also maßgeblich für den Ausbau unseres Netzwerkes hier an Ärzten und Gynäkologen, also dem Marketing und Vertrieb in Deutschland und dann auch die europäische Erweiterung.

**Also das Produkt war fertig entwickelt, da musste nichts mehr rein fließen? Es waren wirklich eher Marketingausgaben die anstanden?**

Ja, maßgeblich Marketing, Vertrieb.

**Und wenn sie so, ja, überlegen warum Sie Erfolg hatten, warum sie das Geld einsammeln konnten, wie würden Sie die Crowd charakterisieren? Warum kam es dazu, dass die Leute Ihnen Geld gegeben haben? Konnten Sie da ein Gefühl gewinnen?**

Weil es, glaube ich, ein attraktives Geschäftsmodell ist, ein attraktives Produkt ist und war, und glaube ich, auch im Zusammenhang mit dem, dass wir ein Team haben und so, klappt, sind die Leute da, die Crowd investiert hat, weil sie da wirklich die Möglichkeit einer Wertsteigerung gesehen hat, würde ich sagen.

**Ja, interessant.**

Also vor allen Dingen, weil es halt jetzt im Unterschied vielleicht auch zu anderen Projekten, die dort gestartet sind, oder starten, wir halt wirklich eigentlich einer der wenigen sind, die mit einem fertigen Produkt da waren, gab es kein Produktrisiko mehr bei uns. Es ging wirklich nur noch um eine Marketing- und Vertrieb-Sache. Meistens hat man ja doch irgendwie das Stadium vor Markteintritt, wo quasi das gemacht wird, ja, wir sind glaube ich eine der wenigen, die das, vielleicht sogar die einzigen, die nach Markteintritt schon ihre erste Crowdkampagne dort fahren.

**Also Sie glauben, dass dadurch dass ein, ja, Produkt gezeigt werden konnte, dass dadurch die Leute sehr viel Vertrauen hatten in die Idee und deshalb investiert haben?**

Genau.

**Aus kaufmännischer Perspektive es gut fanden?**

Und auch IP geschützt, also so viele, die mit Patenten ausgestattet sind, gibt es ja jetzt auch nicht im Crowdbereich und ich glaube, das sind schon so Punkte selber, die dann natürlich dementsprechend das Vertrauen kommunizieren können.

**Ja, spannend. Ja gut, dann hatten Sie auch noch eingangs erwähnt, dass Sie goodies, also ein Produkt, das man dann übergeben kann im Nachhinein, dass Sie auch darüber nachgedacht haben. War das auch ein Motiv von Ihnen, dass Sie das so gestalten? - Ich**

**weiß gerade gar nicht, haben Sie etwas ausgegeben während ihrer Finanzierungsrunde an Leute mit einem gewissen Investment?**

Jaja, also erst einmal, jeder Investor hatte die Möglichkeit das Produkt entweder auf Rabatt oder dann ab einer gewissen Höhe natürlich kostenlos zu nutzen. Das haben jetzt in beiden nicht allzu viele gemacht, eben weil es ja eine ganze Menge Männer sind, ja, und dann hatten wir noch normal als Gutscheine, beziehungsweise ab einem gewissen Investment, haben wir die Leute jetzt auch quasi eingeladen uns näher kennen zu lernen, oder so. Es war am Anfang definitiv kein, kein Motiv das zu starten.

**Ja, dass Sie dann darüber, dass Leute das Produkt dann erstmalig nutzen, Kunden gewinnen können, das war keine Überlegung, die Sie hatten, als Sie das ausgegeben haben?**

Es war eine Überlegung, die wir dann nebenbei hatten, so quasi ein Zusatz, aber das ist weit weniger passiert, als wir uns das vielleicht erhofft und gewünscht haben. Das hängt halt damit zusammen, dass es wirklich größtenteils Männer sind, ja, und wir, am Anfang haben wir etwas mehr die Hoffnung, was heißt die Hoffnung, wir haben ja ein erfolgreiches Funding hinter uns gehabt, aber wenn ich mir das jetzt angucke, hätte ich mir im Nachhinein etwas mehr Frauen gewünscht, die investieren, als Männer.

**Haha.**

Wir haben da, sagen wir mal, die Standard-Statistik bei Seedmatch nicht großartig verändern können.

**Ja, und, ja, Sie hatten anklingen lassen, dass Sie sich vorstellen könnten ein zweites Mal, in diesem Fall dann Crowdfunding, zu machen, indem sie konkret für eine USA Erweiterung...**

Das könnten wir uns vorstellen, ja, dass, natürlich auf einer englischsprachigen Crowdseite, zum Beispiel so, so eine Geschichte wie einen amerikanischen Markteintritt sich zu finanzieren.

**Auch dadurch motiviert, dass Sie meinen, dass sind jetzt weniger Anlaufschwierigkeiten, weniger Arbeit, wenn Sie es ein zweites Mal machen?**

Ja, in dem, prinzipiell finde ich es halt, Finanzierung über die Crowd eine interessante neue Finanzierungsalternative, ja, wo man an den üblichen Einzelentscheidern bei VC, Bank und

Konsorten direkt an den Kunden und an den Markt gehen kann und sich über den finanzieren kann. Das finde ich schon spannend.

**Und das ist, noch mal gefragt, warum denn besonders interessant für Sie,.. im Vergleich zu der klassischen Route?**

Na, weil ich direkt mit dem Kunden kommunizieren kann, ja, also einem Banker oder einem VC muss ich ja auch erst mal klarmachen, dass ich toll bin. Wenn ich aber weiß, dass ich toll bin, dann kann ich ja das Nadelöhr umgehen und eine schöne Kampagne hochziehen und dann kann ich direkt mit dem Kunden kommunizieren. Es wird nicht von einzelnen Leuten entschieden, was für die Kunden gut ist. Also frage ich den Kunden direkt, kann natürlich auch immer noch zum Misserfolg führen, das steht außer Frage, aber ich frage ihn halt direkt und weiß dann auch, kriege auch das Feedback direkt vom Kunden, kriege es nicht von irgendeinem Banker, der dann mir irgendetwas erzählt „Ihr seid toll“ oder „Ihr seid nicht toll“, sondern ich habe halt einen direkten Kontakt zum Kunden und das ist meist das bessere auch jetzt in der Unternehmensentwicklung.

**Also das war Ihnen auch wichtig, als sie dann Crowdfunding gemacht haben, wo das Produkt schon fertig war und sie eventuell schon über Ärzte, ich weiß es nicht, das Produkt vertrieben haben, dass sie noch mal so einen, eine Chance haben auf ein breit gefächertes Feedback?**

Na klar, also ich meine, dass man 300.000 € eingesammelt hat in dem man in dem und dem Umfeld, in der und der Zeit, in dem Zeitraum, ist natürlich auch irgendwie ein Signal für „das kann funktionieren“ und „es funktioniert auch“ oder später, und das ist ja auch wieder etwas, wo ich jetzt bei weiteren Investoren, jetzt kann ich wieder zu den Bankern und VC's gehen und sagen: „Guckt mal Leute, ich habe nicht nur einen normalen Markttest, sondern ich habe sogar auch einen Markttest über die Crowd. Die haben sogar Geld gegeben!“. Und das sind ja alles Dinge, die, die gerade VC's und Banker immer so gerne sehen wollen, so Bestätigungen ihrer eigenen Entscheidungen.

**Ja, also das war dann auch eine Überlegung, dass das ein ganz gutes Signal ist für nachfolgende Investoren?**

Ja.

**Und Sie haben, wie gesagt, da auch Aufmerksamkeit erregt haben bei Investoren, die noch nicht bei Ihnen investiert hatten zu dem Zeitpunkt, mit denen Sie jetzt in Gesprächen stehen, oder...?**

Ich höre Sie gerade nicht, sind wir jetzt wieder da?

**Ach so, ja Verzeihung, ich hatte sie gut gehört.**

...da waren sie irgendwie...

**Ja, da, ja gut, ich wiederhole es gerne noch mal: Nur noch mal, weil Sie gesagt hatten es seien auch einige aufmerksam geworden, einige Investoren, mit denen Sie jetzt im Gespräch stehen.**

Ja.

**Dem können Sie, ja, die sind aufmerksam geworden über das Crowdfunding und, da es erfolgreich war, haben Sie dieses zusätzliche Argument in Verhandlungen mit diesen Folgeinvestoren?**

Ja, genau.

**O. k., und was mich noch interessieren würde ist: Ich habe oftmals gehört, dass viele Unternehmer ungern Informationen öffentlich teilen, aber natürlich über Seedmatch dazu gezwungen sind. Wie stehen Sie zu diesem Thema?**

Ja und nein, also ich sehe es als das kleinere Übel. Das ist so, also nur so eine prinzipielle Geschichte, ja, was teile ich und was teile ich nicht. Im Endeffekt ist es immer eine Frage wie schnell jemand ist und gewisse Dinge muss man einfach preisgeben. In unserem Falle ist es halt so, dass wir eigentlich alle relevanten Funktion, die wir haben und die wir auch preisgegeben haben, sowieso patentrechtlich geschützt sind und wir ein Teil der Sachen, die jetzt, sagen wir mal, noch, noch in der etwas mittelfristig entfernten Pipeline liegen, halt nicht kommuniziert haben, deswegen haben wir uns speziell auf dieses Produkt und für Deutschland konzentriert und das auch in dem Business Plan als Case so aufgebaut.

**Ach so, aus der Überlegung heraus, dass vieles öffentlich würde, haben Sie es so strukturiert, das Investment, dass Sie einige Teile des Unternehmens schützen können vor dieser Offenlegungspflicht?**

Ja, genau, also wir haben natürlich nicht alles offen gelegt, was wir in den nächsten, weiß ich nicht, zehn Jahren, erfolgreich hoffentlich, noch in der Pipeline entwickeln wollen oder so etwas.

**Ja und das ganze aus der Überlegung heraus, dass die Konkurrenz Zutritt hätte?**

Ja, aber das ist bei uns halt immer noch eine andere Geschichte, denn wenn ich jetzt, sagen wir mal, ich komme aus einem Unternehmen, bin mit einer relativ gute Idee, also alles was ich jetzt IP und patentrechtlich nicht schützen kann, und ich weiß, jemand der genug Ressourcen, Power und Geld hat, kann mich innerhalb kürzester Zeit kopieren, dann ist das natürlich schwierig auf so einer Crowdplattform, dann, was man da kommuniziert und was man nicht kommuniziert, aber bei uns, wir sind patentrechtlich gut abgesichert und wir sind auch jetzt in der technologischen Entwicklung, weiß ich einfach, dass selbst wenn jemand richtig viel Geld in die Hand nimmt, wir immer noch einen relativ, sagen wir mal, einen sicheren Marktvorsprung haben. Deswegen war das für uns jetzt nicht so das größere Problem.

**Ja, Sie sind da ja in einer komfortablen Situation durch Patentschutz.**

Mhha.

**Und, ja, was mich auch noch interessieren würde ist: Sie haben jetzt viel Interesse erweckt bei Investoren, die vielleicht noch, ja, in der Zukunft bei Ihnen Geld anlegen würden. War es damals auch ein Bedenken, das Sie hatten, dass, wenn Sie Crowdfunding gemacht haben, ein Folgeinvestment schwieriger werden könnte oder hatten Sie da keine Bedenken in der Richtung?**

Wie? Eher im Gegenteil. Warum sollte das schwieriger werden?

**Das hatte ich von manchen gehört, die sagten, dadurch dass dann eben die Crowd mit investiert ist, schreckt das so manchen VC ab.**

Ja ne, sehe ich nicht so.

**Sie sehen eher das positive Signal, dass das sendet, ein erfolgreiches...**

Ja, ein VC, der abgeschreckt ist, den will ich nicht im Unternehmen haben, weil der hat keine Ahnung.

**Ja, o. k.**

Warum soll das abschrecken? Das ist eine stille Beteiligung, natürlich klar, gibt es natürlich immer die Frage. Es handelt sich um eine neue Geschichte, denn faktisch sind das atypische Verträge, ja, d.h. man hat das Problem, dass es dazu noch keine Rechtsprechung gibt und es jetzt ja auch eine große Diskussion über regulatorische Tendenzen und so etwas gibt, ja, aber das ist halt so. Risiko steckt überall drin.

**O. k. Ja und wenn sie so reüssieren, Sie sagten, Kosten-Nutzen-Rechnung sei gut gewesen, der Aufwand, den sie betreiben mussten, vor allem für Kommunikation, der war kein negativer Aspekt?**

Nein, das ist ja eher positiv.

**Weil Sie mit jeder Kommunikation, die Sie auf der Plattform gemacht haben, das Gefühl hatten, dass Sie dadurch Reichweite gewinnen, Marketingeffekte haben, oder...?**

Ja, genau.

**Fällt Ihnen denn sonst noch etwas positiv oder negativ ein zum Crowdfunding, was ihnen damals durch den Kopf ging, was sie jetzt, ja, motivieren oder davon abschrecken würde?**

Nee, also abschrecken würde mich gar nichts. Es war sehr positiv, würde es auch jederzeit wieder machen, und ich denke, dass diese Form der Finanzierung mittelfristig einen wichtigen Baustein in Deutschland darstellen wird für Unternehmensentwicklung, falls nicht irgendwelche politischen, regulatorischen Dinge die Sache abwürgen.

**Ja, o. k. Ja also ich habe viele interessante Dinge gehört, wenn Sie da etwas haben, dass Sie gerne teilen würden? - Das war's im großen Ganzen, was sie damals motiviert hat Crowdfunding zu nutzen?**

Ja.

**Ja dann vielen, vielen Dank für Ihre Zeit.**

Ich danke.

**Und ich wünsche Ihnen weiterhin viel, viel Erfolg!**

----- end of interview case 9

## Case 10

## Interview Transcript from the 3rd of September 2014

Key     **Interviewer John Roggan**     in: **Bold**  
          Interviewee (anonymised)     in: Standard

**Wenn du nichts dagegen hast springen wir direkt rein, oder...?**

Sofort los, ja!

**Was hat euch denn damals dazu gebracht Crowdfunding zu machen, was habt ihr überlegt?**

Also ich glaube, um ganz ehrlich diese Frage zu beantworten, hatten wir gar nicht so viele Alternativen. Wir waren ja mit unserer Idee von der Neuerfindung des Eis am Stiels sehr innovativ bis visionär und das ist nicht unbedingt etwas was die klassischen Banken, aber zu meiner Überraschung auch so die Förderbanken, die wir hier in Berlin haben, nicht gerne hören, d.h. die orientieren sich immer noch, und viel zu sehr, an Excel Tabellen und nicht an dem eigentlichen Business Plan, an der Kraft der Idee, an der Chance, an dem Potenzial, und das ist etwas frustrierend gewesen. Nun war unsere Idee noch nicht so weit, als dass ich damit hätte zu einem klassischen Venture Capital Unternehmen gehen können ohne Gefahr zu laufen, dass die mir alles von Anfang an aus der Hand nehmen, sondern ich wollte dann ganz klar noch die nächste Runde erreichen, d.h. den Prototypen zum Beispiel, die Maschine, ein äußerst kompliziertes Werk, wirklich als Maschine, als erste serienreife Maschine auch fertig gestellt haben. Ich wollte die Marke weiter aufbauen um durch den Imagegewinn dem Unternehmen mehr Wert zu verleihen und also alles Dinge, die ich noch tun konnte oder hätte tun können - ohne jetzt viel Kapital noch mal in die Hand zu nehmen. Ja, nach so, nachdem ich, glaube ich, bei, ich weiß nicht, 4, 5 Banken vorstellig gewesen bin, deren Businesspläne und Excel Tabellen noch alle immer ausgefüllt habe ganz brav, kam ich eigentlich immer wieder zu dem Schluss,

dass das auch nicht der richtige Partner für mich ist. Also a) waren sie nicht bereit ausreichend viel Kapital zu Verfügung zu stellen und b) hatte ich auch nicht das Gefühl mit denen einen Partner an meiner Seite zu haben, der dieses Unterfangen, dieses Projekt, diese Vision überhaupt mit mir teilen kann, und ja dann, dann zwangsläufig kam ich auch dazu mich nach Alternativen halt um zu schauen. Crowdfunding oder Crowdinvest ist dann in Deutschland auch noch relativ jung, jetzt bin ich Jahrgang 68, d.h. ich bin jetzt gerade, wie alt bin ich denn, 46 geworden, für mich ist es wirklich auch Neuland gewesen und ich musste mich da erst mal über viele Wochen durchlesen, durch googeln was es mit Crowdfunding oder Crowdinvest hierzulande überhaupt auf sich hat jetzt, das schwappte ja, sagen wir mal, aus Amerika rüber und dort hat man die ganzen Erfolgsgeschichten gehört und gehabt, aber in Deutschland war das dann doch noch ein bisschen etwas anderes, und nach langer Recherche habe ich dann zwei Unternehmen, für die ich mich auch in der Zusammenarbeit mit meiner Steuerberatung entschieden habe, wo ich auch gedacht habe: „Mensch, das ist auch hinsichtlich weiterer Finanzierungsrunden, die sicher irgendwann mal wichtig sind oder notwendig sind und dann auch mit Venture Capital Partnern, die richtigen!“, habe die angeschrieben und habe dann auch, da hat man ja erst mal nur die Möglichkeit eine DIN A4 Seite abzugeben, ist ja auch ein hart umkämpfter Markt mittlerweile, aber die haben dann alle sofort reagiert und da mir das Persönliche sehr, sehr wichtig geworden ist in meinem Leben, habe ich mich dann letztendlich für eine Crowdfunding Plattform hier aus Berlin entschieden, aber das waren so fast rationale Gründe. Ich sah da wenig Chancen an das notwendige Kapital heranzukommen, also als Alternative jetzt zum Crowdinvesting.

**O. k., ja, sehr interessant. Nicht zum ersten mal, dass ich das höre. Du hattest es dann so verpackt, dass ein VC nicht ganz deine Vision nachvollziehen konnte, oder...?**

Die, die Bank für, für den, also ich komme auch aus dem Digitalen. Ich habe ja mehrere Agenturen aufgebaut in meinem Leben, die auch alle noch laufen, und deren Inhaber ich noch bin, nun bin ich nicht mehr aktiver Geschäftsführer, ich habe mich einfach vor fünf Jahren von all dem getrennt, weil mein bester Freund und auch Business Partner nach zwölf Jahren an meiner Seite hier an Krebs gestorben ist mit 39 und da habe ich einfach nach neuem Sinn für mein Leben gesucht. In der gleichen Woche ist mein Sohn geboren worden, das war so eine ziemlich schwierige Zeit, und da habe ich dann gesagt: „So, jetzt gib deinem Leben eine zweite Chance, geh einen anderen Weg!“, und mit dieser neuen Idee war ich jetzt auch bei meinen heimischen Banken, trotz recht erfolgreicher Historie für meine Agenturen, nicht der richtige Kandidat um

dafür, aus deren Sicht, ins Risiko zu gehen und deshalb habe ich gesagt: „O. k., die Banken an sich wie sie heute aufgestellt sind, sind einfach für solche Ideen, für solche Visionen, die völlig ungeeigneten Partner und die Venture Capital Firmen, Unternehmen und auch Privatiers, sage ich mal, die ich dann noch kenne aus meiner, nennen wir es mal, digitalen Zeit, die wollen, für die ist das noch zu risikobehaftet, also die, die, das ist jetzt nicht so diese Early-Bird-Finanzierung, wie man das so nennt, oder Seed-Finanzierung, für die fehlte der nächste Schritt und die steigen lieber mit 2 oder 3 Millionen ein, das ist viel leichter für mich zu bekommen als mit den ersten 2-, 3-, 400.000, die einfach auch mit einem höheren Risiko auch noch verbunden sind, da gab es gar keine Alternative, da habe ich gesagt: „Mensch, da ist einfach Crowdfunding für dieses Thema, was ich auch inhaltlich, finde ich, dazu passend habe, ideal, ja.“

**Und wie würdest du dann die Crowd charakterisieren. Sie war risikofreudiger oder war dann überzeugt von deiner Vision, oder...?**

Also der große Unterschied ist glaube ich, dass die Crowd, grob gesagt, eher am Produkt, an der Idee, an der Motivation interessiert ist, vielleicht eher mit einem Bauchgefühl agiert. Es geht da für den einzelnen auch nicht um viel Geld. In der Regel sind es ja nur so 20-50 €, also an möglichen Gewinnen also aus 50 € nach acht Jahren 58 € zu machen haut jetzt auch niemanden um, und das ist, glaube ich, der Unterschied. Mit denen kann man ganz anders reden und kommunizieren das wird zwar derzeit ein wenig versaut, meiner Meinung nach, sowohl auf Seedmatch als auch auf Companisto, weil man plötzlich mit hohen Zinssätzen spielt, das ist vielleicht eine Frage, die müsste man an anderen Stellen noch mal beantworten, aber grundsätzlich ist es so die Erfahrung, habe ich wirklich gemacht, dass die, dass die Menschen sehr persönlich und sehr liebevoll damit umgegangen sind. Den meisten ist es, glaube ich, überhaupt nicht wichtig wie erfolgreich das wird, die hoffen, dass es klappt, aber die setzen da jetzt nicht so einen Druck auf oder erwarten sonst was für Reportings. Ich bin, das muss ich aber auch sagen, glaube ich, der erste, der bei Companisto mutig genug und konsequent genug gewesen ist eben nicht mit diesen komischen Excel Tabellen immer zu hausieren und zu blenden, die eine Voraussicht, was weiß ich, auf die nächsten sieben Jahre erlauben und die nächsten vier Jahre projizieren. Ich bin seit '98 selbstständig und weiß, dass das gar nicht in dieser Form planbar ist, die braucht man, die Zahlen, die braucht man eher intern um sich Ziele setzen zu können, aber da wird teilweise, ja, da werden horrenden Ergebnisse versprochen oder suggeriert, die sowieso nicht eingehalten werden können, d.h. ich bin eher der Fan von weichen Faktoren als

von diesen klassischen harten Faktoren. Vielleicht habe ich deshalb auch ein Problem zunehmend mit den Banken, aber im Umgang mit der Crowd da draußen ist das ja auch sehr gut aufgegangen, also wir waren ja erstaunlich erfolgreich.

**Ja. Ich habe ein paar interviewt, die haben das dann so verpackt: Die sagten, die Crowd ist relativ emotional im Investieren und weniger kaufmännisch.**

Absolut.

**Das finde ich so in deinen Worten auch wieder.**

Ja, ja, das stimmt absolut, absolut.

**Ja und dann würdest du auch sagen, ja, risikofreudiger als dann zum Beispiel die späteren VC's, die dann ja mehr Geld in die Hand nehmen, aber wenn das Unternehmen schon etablierter ist?**

Ja, das kann man so sagen, die sind risikofreudiger, die wissen, dass man das wie einen Fun behandeln muss, dass man also nicht nur in ein Unternehmen investiert, sondern sein bisschen Taschengeld, sein Spielgeld, splittet in mehrere Unternehmen, dann sozusagen das arithmetische Mittel nach acht Jahren daraus zieht und sieht: Ja, o. k., war das jetzt gut, war das nicht, ich glaube, dass viele Leute das auch benutzen um so ein bisschen, wie soll man das sagen, sich selbst zu profilieren mit Beteiligungen, ohne zu sagen wie hoch sie denn sind. Ich meine, da sind ja auch viele mit nur fünf Euro dabei und trotzdem können sie sagen, sie haben sich beteiligt an einem Unternehmen. Das ist ja so ein bisschen zu einem „chick“ geworden, ja, so in der Kommunikation da draußen, das ist sicher auch ein Beweggrund, aber machen wir uns nichts vor, für viele ist das ja auch nur Spielgeld, aber in der Menge der Leute, die mit 10, 20 oder 100 € ein bisschen spielen, ist es ja dann wieder interessant und da ist natürlich das Risiko auch ein bisschen freier, ich meine, mein Gott 20 €, 30 €, 50 €, wenn man die verliert, das tut ja nicht wirklich weh, da hat ja ein Venture hinterher ganz andere Probleme, wenn man 2 Millionen in die Hand nimmt und das in die Hose geht.

**Ja.**

Also.

**...und dann, ja, eine dieser angekündigten Fragen: Das Geld, das ihr eingesammelt habt, das habt ihr dann verwendet um Marketing zu machen, Wachstum zu kreieren, oder...?**

Ja, also unser Crowdfund ist ja erst seit ein paar Wochen, drei Wochen, vier Wochen, zu Ende, d.h. sukzessive wird das Geld an uns ausbezahlt, abzüglich der Provision natürlich, und wir folgen einem recht konsequenten Marketingplan, der eine gewisse Dynamik zulässt, eine Dynamik, weil wir ja auch gar nicht wussten wie viel Geld wir bekommen, das kann man ja gar nicht so detailliert planen. Wir sind immer von einem Mindestsatz ausgegangen, der ausreichen muss damit wir den nächsten Schritt machen können, der ist jetzt weit überschritten worden, zu unserer Freude, das ermöglicht uns jetzt noch andere Dinge zu tun, die uns helfen in zwei Jahren, zwei, drei Jahren schneller zu wachsen. D.h. wir können ja natürlich mit mehr Geld auch tatsächlich mehr erreichen, aber nicht unbedingt schneller, was viele immer denken, das ist nicht möglich.

**O. k., ihr müsst den organisch wachsenden Weg weitergehen.**

Ganz genau. Ganz genau. Einen Step nach dem anderen.

**Ja aber, es ist dann tatsächlich Geld, das ihr dazu verwendet bekannter zu werden oder auch, du hattest erwähnt, eine Maschine zu entwickeln, die ihr braucht um das Eis herzustellen, oder...?**

Also für uns in dem Falle ist das Geld, also wenn man den großen Batzen betrachtet, wirklich für den Aufbau der ersten gläsernen Moleküleis-Produktionsanlage oder Produktionsstätte hier in Berlin, das verschlingt das meiste Kapital.

**Ja, o. k., gut und wenn du dann noch weiter überlegst, es gibt ja noch andere Aspekte, die spannend sind am Crowdfunding. Hat euch da noch etwas motiviert?**

Ja, natürlich, ich komme ja auch aus dem Marketing, für mich ist es natürlich interessant, wir haben, glaube ich, 2000 Companisten, also an Investoren, bekommen. Wir haben im Laufe der Zeit, glaube ich, fast 3000 Fans dazu gewonnen, also auf ehrliche und nicht zugekaufte Art und Weise, das ist natürlich interessant. Das sind ja wirklich Spreader, das sind Leute mit denen kann ich in Echtzeit kommunizieren, das sind Leute, die haben sich beteiligt, die stehen für uns, für unsere Marke, die wollen uns helfen die aufzubauen. Da sind sicher auch viele potentielle Kunden dabei, das ist ja, dazu kommen noch die internationale Presse, d.h. auch die Aufmerksamkeit international, die wir dazu bekommen haben. Also ganz ehrlich, unsere

Markenbekanntheit ist so enorm gestiegen weltweit, das ist ja schon das Crowdfund wert, was wir also an Kyl 21 und die Neuerung des Eis oder das gesunde Eis kommt man ja gar nicht mehr vorbei, also das ist wirklich ein Gesetz, das ist schon wirklich überaus interessant und unglaublich wertvoll. Man bräuchte so viel Kapital um das hinterher in der klassischen Marketingsprache zu generieren, das ist unglaublich, also es ist wirklich viel wert, ja.

**Und dir als Mann vom Fach war das auch voll bewusst und es war ein Motiv Crowdfunding zu machen?**

Absolut, absolut, das war also ein ganz wichtiges Motiv, das habe ich ja von anderen erfolgreichen Projekten einfach auch raus lesen können, dass das immer wieder ein ganz wichtiger Bestandteil des, dieser Crowdfunding-Idee ist und ganz klar, ist also ganz offensichtlich wichtig.

**Ja, und meinst du, dass ihr so viel Unterstützung erhalten habt von euren Companisten, weil ihr ihnen Anteile gebt, weil sie sich jetzt als Teilhaber fühlen und euch helfen wollen aus dem Grund, oder...?**

Ja, ja auch, aber ich glaube, in unserem Falle ist es so: Wir sind, wir sind sehr offen und ehrlich, auch mit Problemen, aber auch mit den guten Sachen, wir sind sehr transparent permanent, das ist viel Arbeit gewesen. Ich weiß nicht wie viele zig 1000 E-Mails ich alleine in den letzten vier Monaten geschrieben habe und ich habe einfach festgestellt, dass die Leute wirklich auch inhaltlich an dem Produkt, ja, interessiert sind, die mögen alle Eiscreme, die mögen Eis am Stiel und sie haben auch erkannt, dass es so nicht weitergeht, dass man da draußen, ja, nur noch, so schön das Produkt als solches auch ist, keine gute Qualität mehr bekommt und da sind natürlich viele Familien dabei, da sind Veganer dabei, Leute mit Laktoseintoleranz, also da sind so viele Leute, die sich dieses Produkt einfach auch wünschen und bereit sind auch mehr zu tun. Also uns haben ja, Leute besuchen uns aus Hamburg, aus München, aus Stuttgart und aus anderen Ländern nur um dieses Eis auch mal probieren zu können, also die geben ein Vielfaches von dem aus was sie vorher als Companist investiert haben, da ist, das ist richtig, ja, wirklich hoch emotional und intensiv zum Teil.

**Wow. Und dann am anderen Ende: Ihr hattet den buzz, die Presse hat geschrieben über euch, die Leute haben euch in Social Media vermarktet, nehme ich an, also 3000 Facebook Likes, hast du gesagt, hat das dann dazu geführt, dass ihr, ja, eine stärkere Marke habt,**

**dass ihr mehr Kunden gewinnen könnt, dass ihr Investoren gewinnen konntet, auch dadurch, durch diesen buzz, der sich erzeugt hatte?**

Ja, Investoren haben sich einige gemeldet, aber die haben wir schnell auch entlarven können, beziehungsweise on hold gestellt, weil das jetzt einfach nicht unser Problem gerade ist. Wir haben ja fast 1 Million generiert, d.h. das Geld für die nächsten, für den nächsten Schritt ist jetzt erst mal da und da sind jetzt viele Leute gierig geworden und meinen noch auf den Zug aufspringen zu können und viele haben uns auch unter der Hand Deals angeboten, auf sowas haben wir uns alles nicht eingelassen, ich brauche jetzt keine Verwässerung, ich brauche jetzt keine schlechten Gesellschafter oder Partner auch noch an Bord, aber die Anfrage dort draußen, die war schon im Raum, die hat uns völlig überrascht, auch wenn wir allen immer sagen: „Wir sind ein Startup, wir brauchen das Geld um loslegen zu können“, gehen viele davon aus, dass wir schon, ja, auch 10.000 Eis gerade so liefern können. Das geht natürlich noch nicht, aber trotzdem haben wir mit all diesen Firmen, mit den Unternehmen, mit den Event-Companies, mit was weiß ich, wir waren ja wirklich überall schon, gesprochen um auch deren Bedürfnisse und Wünsche kennen zu lernen und uns besser vorzubereiten. Das war von großen Caterern dann für die Flugzeuge, also sowas wie Skychefs, dann waren wir bei der Formel 1 bei den größten Caterern dort, bei ganz vielen Hoteliers, bei großen Softwarehäusern, bei unglaublichem Fashion-Marken, von denen wir nie gedacht haben, dass das für die interessant ist, aber plötzlich ist da halt so jemand wie wir, der bietet Eis an in einer nie da gewesenen Qualität, in unglaublichem Formen, und plötzlich tauchen da Menschen oder Firmen auf, die sich so ein revolutionäres Produkt auch schon immer für sich, für ihre Events oder auch für ihre, was weiß ich, für ihr Unternehmen gewünscht haben, aber noch nie einen Ansprechpartner bekommen haben. Es gibt ja nur ein paar, die das herstellen und die machen einfach auch nur Schrott, das ist ja nur aus Zucker und Fett und Luft und das ist schon erstaunlich, das ist nicht nur national, sondern das ist weltweit. Dazu auch noch der vegane Food-Trend, der enorm stark gerade ist, die ganze Food-Szene, die im Umbruch ist, da kamen viele Faktoren jetzt dazu, die uns auch noch geholfen haben, ja, wir haben da einfach gerade das richtige Produkt auch an der Hand.

**Also ihr konntet Kooperationen schaffen mit Firmen?**

Ja, wir haben Leute aus dem Ausland, die wollen, die wollen mit uns Fabriken dort aufbauen, wir haben Leute, die wollen, was weiß ich, das Eis in Dubai einführen, in Holland, in Spanien, in Frankreich, in China, in Kanada, von überall her es gibt Leute, große Franchisegeber oder

Denker, die wollen, die schreiben mit uns gerade Franchise Konzepte, einfach so um zu gucken was hat das für ein Potenzial, also wir haben eine unglaubliche Hilfsbereitschaft. Ich bin mittlerweile, weiß ich nicht, auch wie vielen Fachvorträgen auch als Speaker, mache intensive Workshops, helfe anderen Unternehmen auch aus der Eisbranche, das ist ja überhaupt keine Schande, d.h. man hat auch natürlich auch durch diese erfolgreiche Kampagne Respekt gewonnen und ist für viele, das sage ich jetzt einfach mal so, auch ein Vorbild geworden, d.h. viele orientieren sich an dem wie wir das gemacht haben und die schreiben uns dann auch, wie wir jetzt auch telefonieren, versuche ich dann auch mein Bestes zu geben um diesen Menschen zu helfen, weil es wichtig ist. Ohne dieses Crowdfunding ob Kickstarter, Companisto, Seedmatch, oder wie sie alle heißen, wären viele Ideen, ja, von denen wir ja heute schon profitieren, ich denke da zum Beispiel an 3-D Druck, gar nicht möglich, die wären ja gar nicht da, und deshalb, finde ich, ist das ultra wichtig, dass man da mehr mit macht.

**Ja, noch mal, da würde ich gerne nachhaken: Ein interessanter Punkt, den du nanntest, dann kam viel auf euch zu und ihr konntet tatsächlich etwas lernen darüber was eure Kunden in den verschiedenen Segmenten, die ihr dann beliefern werdet, sich erträumen von euch. Ihr hattet da so eine gewisse Feedback Funktion auch über Crowdfunding?**

Ja, ja absolut. Mit dem was wir jetzt können, mit auch Alkohol, also mit echtem Cocktail zum Beispiel am Stil, haben wir uns mehrere Zielgruppen eröffnet und jetzt ist für uns ja erst mal wichtig: Welche Zielgruppe gehen wir mit welchem Produkt oder mit welcher Intensität überhaupt an, also wofür lohnt es sich. Da waren wir überrascht, natürlich denkt man ganz am Anfang, das ist ja immer so die Frage, Nummer 1, so der klassische Handel, den wollen wir ja zum Beispiel gar nicht, das überrascht dann die Leute immer, aber der Handel, daran verdient man eben nichts, das ist ja, die Leute wissen das immer gar nicht, aber der Handel verdient damit, aber man selber als Produzent verdient Cent-Beträge und du trägst ein hohes Risiko. Wir wollen ja den online-Weg gehen und alles B2B direkt verkaufen und da war es halt überraschend, also für mich zum, zum Beispiel, die größte Überraschung war wie viele Hotels sich bei uns gemeldet haben und Hotelketten, die einfach das Problem haben, dass sie sich foodtechnisch neu aufstellen müssen. Zum Beispiel große Ketten wie zum Beispiel Motel One, die sich auch gemeldet haben, die so günstig, so viel Design und Qualität liefern, dass die anderen, ja, sich fast schämen müssen mit ihren altbackenen Büfets auf Rosental Porzellan, d.h. die wollen keinen Coca-Cola Kühlschrank mehr, die wollen keine Langnese gebrandete Truhe mehr, die brauchen Bio

Produkte, die brauchen regionale Produkte, das ist einfach ein riesen, riesen, riesen Thema da draußen, und ganz egal ob das die Kantine bei Microsoft ist oder in einem fünf Sterne Hotel, die haben einfach gerade richtig Probleme, die suchen neue Lösungen, ja.

**Ja, interessant. Und noch ein paar andere Dinge, wo ich gerne nachhaken würde: Du hast gesagt, es ging relativ fix mit Companisto, war das auch ein Motiv für euch, dass das ein schneller Prozess ist?**

Ja, also die haben schnell reagiert und haben auch sehr emotional reagiert, d.h. die haben sich gar nicht für die Excel Tabellen und Business Plan am Anfang interessiert, sondern sie wollten erst einmal, und das haben wir dann durch drei Meetings erledigt, uns und das Produkt oder die Produkte kennen lernen, das fand ich erst mal toll, das ist auch der große Unterschied zu den anderen Unternehmen, das fand ich erst mal respektabel, weil das ist ja auch immer mein Herzenswunsch, ja, man muss einfach auch wieder mit dem Bauchgefühl denken und sehen: Mensch, hat das Ding eine Chance oder nicht? Und das muss ich selber entscheiden indem ich es probiere, indem ich das Team kennen lerne und ich sehe: Mensch, die Arbeiten seit 3, 4 Jahren zusammen, das ist ein starkes Team, die sind, die sind hochemotional und leidenschaftlich dabei und dann können wir auch nach und nach über diese ganzen klassischen harten Faktoren sprechen. Also das hat mir bei Companisto sehr gut gefallen und wir hätten tatsächlich auch schon ein dreiviertel Jahr eher starten können, aber ich hatte noch ein großes Problem und das wollte ich als Risiko einfach nicht mit ins Crowdinvest nehmen, dass ich noch keinen wirklichen Hersteller für meinen Prototyp, für meine Maschine, gefunden habe und da wusste ich einfach, wenn ich die nicht finde, a) konnte ich sie nicht kalkulieren und b) wusste ich wirklich nicht, ja, wird dieses Ding überhaupt umsetzbar sein und das hat sich erst zum Ende des letzten Jahres geklärt in dem nun die Firma Brose auf uns zu kam, durch einen puren Zufall, aber ich sehe das immer als Weihnachtsgeschenk, die sich dann bereit erklärt haben, als Stickstoffanlagenbauer, diese Maschine umzusetzen und dann wusste ich, o. k. das war so der letzte große Schritt und dann wusste ich, o. k. dann können wir das machen. Dann habe ich mich wieder bei Companisto gemeldet und gesagt: „O. k. Leute, jetzt habe ich persönlich kein Problem mehr damit.“, weil ich will auch niemandem weh tun, ich habe drei Kinder, ich will hier nicht in Schande sterben, weil ich eben die Leute belogen oder betrogen habe, das Risiko wäre mir einfach noch persönlich zu groß gewesen, da hätte ich nicht guten Gewissens diese Kampagne durchziehen können, aber jetzt geht alles genau so auf wie wir das geplant haben. Es wird auch immer besser, wir kriegen

jetzt sogar noch Fördermittel auf Landesebene und so für die Maschinenentwicklung, weil die hoch innovativ sind, drei Patente werden gefördert, auch ein sehr kostspieliger Bereich, also das wird jetzt alles äußerst positiv gerade.

**Ja, das war auch ein interessanter Punkt: Also mit einem Business Angel, VC, hättest du diese Bedenken, dass dieses Produktionsrisiko besteht, das hättest du mit denen gemacht, mit der Crowd aber nicht, oder wie kann ich das verstehen?**

Nein, also zu dem Zeitpunkt als ich, ich persönlich hätte ja den Weg nur mit der Bank auf mich genommen, in der Hoffnung, dass mit dem Kapital, das ich, über so klassische Finanzierungsmittel bekomme, in der Lage gewesen wäre den nächsten Schritt, der ja auch die Maschine beinhaltet hätte, wirklich alleine zu stemmen und dann erst wäre ich zu einem Venture Capital Unternehmen gegangen oder klassischen VC gegangen, also auch da wäre ja ohne die Maschine, das meinte ich am Anfang, hätten die mir für 150.000 € 80 % weggenommen, ja, das wäre ja nichts wert gewesen in deren Augen und da haben die auch recht, ohne dass man diesen Proof of Concept liefert einfach in Form von „kannst du produzieren“, egal ob 1000 Stück oder 10.000, das spielt ja dann überhaupt keine Rolle, das ist ja nur eine Sache der Skalierung und des Geldes am Ende wie man so eine Maschine dann dimensioniert, aber ohne diesen Proof of Concept bekommst, verlierst du alles.

**Ja, und ein anderer interessanter Punkt war, dass du gesagt hast, du hast dich letztendlich für Companisto entschieden, weil sie, wie du, in Berlin operieren, das war ein tatsächliches Motiv, das du hattest?**

Auch, ja, auch, also wir stehen zu diesem Standort Berlin, weil die Stadt Berlin als solche uns unglaubliche Möglichkeiten gibt, d.h. hätten wir das gleiche Projekt in Hamburg, München oder in Possemuckel realisiert, bin ich der festen Überzeugung, das wäre eine regionale Nummer geblieben. Berlin, die Stadt an sich, hat so eine weltweite Aufmerksamkeit, da erwartet man solche Ideen und die Presse greift eben genau hier solche Ideen auch auf und spreaded sie, deshalb bin ich auch zu einem gewissen Dank der Stadt verpflichtet und zu unserer großen Freude haben wir auch als Partner „Visit Berlin“, so die verlängerte, die Verlängerung des Senats, also was die Presse und Öffentlichkeitsarbeit anbelangt, die uns unterstützen, die uns auf wichtigen Events platzieren, die sofern, sobald unsere Produktionsstätte fertig ist, uns auch PR technisch unterstützen und deshalb war es mir lieb mit wirklich möglichst vielen Partnern hier aus Berlin zu arbeiten und das war halt ein Beweggrund, aber es war nicht der ausschlaggebende.

Der Ausschlaggebende war natürlich die persönliche Komponente, dass die beiden Geschäftsführer wirklich erst einmal vorbei gekommen sind um uns kennen zu lernen, um unsere Produkte kennen zu lernen, und das haben sie dann zwei, drei Mal gemacht und dann erst sind wir in den nächsten Schritt gegangen: „O. k. komm, lasst uns mal den Business Plan angucken, lasst uns mal die Zahlen angucken.“ Und das hatte mir einfach imponiert, weil ich es bis dato eigentlich nur anders kannte, ich habe aufwändige Businesspläne geschrieben, bin ja nun auch schon lange selbstständig, mache das nicht zum ersten Mal, und die Leute fragen mich eigentlich nur nach den Excel Tabellen, das ist nicht mein Ding.

**Und ich habe von vielen gehört, die sagten, dieses partiarische Nachrangdarlehen, diese Struktur, die finden sie relativ gut, weil sie wenig, ja, Mitsprache abgeben müssen. Sie haben zwar Investoren drin, aber im Gegensatz zu einem Angel oder einem VC müssen sie da eben sich nicht rein reden lassen. War das auch ein Motiv von dir, oder...?**

Ja, ja, ganz klar, ganz klar, also das ist ja auch eine Team Entscheidung gewesen, aber das ist schon ganz klar, weil das würde einen fertig machen, also das habe ich ja schon erlebt. Während dieser Crowdfundingkampagne habe ich ganz bestimmt 10.000 E-Mails bekommen und davon sind einfach 6.000 der pure Schrott inhaltlich, die dümmsten Fragen der Welt, die zum 100. Mal gestellt werden, wenn du solche Leute natürlich weiter zulässt oder diese Kommentare oder diesen Einfluss oder dieses Mitspracherecht, dann gehst du kaputt, also das, das kannst du nicht machen, das geht einfach nicht, dafür haben die auch gar nicht so viel Verständnis, ja, und die kommen dir da mit dem banalsten bis dümmsten, bis teilweise aber auch guten Fragen, aber das geht nicht, die, die wirklich interessiert sind, die bleiben ja dran. Mit denen hat man sich mittlerweile ausgetauscht per E-Mail oder die sind Facebook Fans und schreiben Kommentare oder so etwas, diese Interaktion ist ja permanent da, das ist auch wichtig, aber nicht auf der Ebene. Ich meine, wir veröffentlichen da ja alle drei Monate Zahlen, wir sind ja weiter dabei immer News zu schicken und so weiter, also das Wesentliche bekommen die wieder, aber ich bin froh, dass das erst mal aufhört. Das ist eine sehr große Belastung, viel, viel größer als ich gedacht habe

**Und auch im Gegensatz zu einem VC, wenn du diese Route gegangen wärst, kannst du jetzt ja relativ frei entscheiden was du machen willst und kannst deine Vision so verwirklichen wie du willst?**

Ja absolut, ja.

**Das war auch ein Beweggrund, mal davon abgesehen, dass der andere Weg vielleicht schwerer gewesen wäre, aber...**

Ja, absolut, absolut, ja. Dafür mache ich das zu lange und schon zu intensiv, also ich habe ja Partner, also wir haben ja Nahrungswissenschaftler, einen Avantgarde-Koch, wir haben eine ganz große Steuerkanzlei, d.h. da habe ich ja natürlich auch für eine gewisse Sicherheit auch mir gegenüber gesorgt, dass ich überprüft werde, dass ich immer wieder infrage gestellt werde, dass wir uns regelmäßig treffen, aber das gehört ja alles zu einer guten Firma dabei. Ich habe ja nicht, es ist ja nicht das erste Mal, dass ich eine GmbH oder so etwas gründe, das gehört einfach dazu, denn, weil man kann nicht alles, man hat manchmal auch einen Tunnelblick, aber das sind alles Leute, die tragen diese Idee, diese Vision, auch schon seit Jahren mit, teilweise auch ohne Bezahlung, weil das gar nicht mehr möglich war, das heißt, das ist ja eine ganz andere Art der Zusammenarbeit und des Zusammenhalts und das Verständnis für diese Vision, für das Projekt, bereits und da ist es kein Problem.

**Und dann, das hatten wir auch schon mal am Anfang kurz angesprochen, angeschnitten allerdings nur, ihr könntet ja die Crowd auch wieder raus kaufen in der Zukunft, es ist ja keine unbefristete Sache?**

Ne, acht Jahre, genau.

**Genau. Ist das auch etwas, was dich motiviert hat diesen Weg zu gehen, zu sagen...**

Ja absolut, absolut. Ich finde es gut, dass, zum Beispiel bei Companisto läuft es acht Jahre, andere Plattformen hatten dann nur fünf Jahre, das finde ich ungerecht den Companisten, den Investoren, gegenüber, weil es unglaublich schwer ist in fünf Jahren wirklich lukrativ etwas abwerfen zu können, dafür brauchen diese Ideen in der Umsetzung einfach auch ihre Zeit und das kann auch keiner beschleunigen, egal wie viel Geld man in der Hand hat, aber ja, das ist für mich auch ganz wichtig, dann wieder auch für weiteren Finanzierungsrunden auch wieder diese, dieses Stück zurückkaufen zu können, natürlich auch dann neu bewertet zu werden, zu gucken: Hat es sich gelohnt für alle oder nicht. Aber ja, das finde ich sehr gut, ja.

**Das gibt dir Flexibilität, diese Option, oder...?**

Ja, das, genau, das ist für das spätere Wachstum, wenn man dann wirklich mit größeren Investoren, Krediten, glaube ich, ganz, ganz wichtig, dass, dass man diesen, ich glaube, in ihren Augen wäre das eine Art Ballast, wenn man das weiter mit sich herum schleppen würde, und das

wäre auch, ich glaube, nach acht Jahren ist es einfach auch o. k., also dann hat man sein Geld damit gemacht oder man hat es eben nicht geschafft, aber dann haben es alle nicht geschafft, aber wir gehen ja jetzt erst mal davon aus, dass man das schafft, und dann ist es auch o. k. Das ist, das ist die Beteiligung wert gewesen, aber dann erreicht man irgendwo auch hoffentlich einen Status, ja, da braucht man viel mehr Kapital, da braucht man ganz andere Partner, Investoren, und dann hört so diese Startup-Phase auch spätestens auf.

**Und dass du es auf der anderen Seite auch manchmal kritisch beäugst, acht Jahre ist ja für ein Startup eine ewig lange Zeit, ihr wisst ja wahrscheinlich nicht was in zwei Jahren genau passieren wird. Hast du dir da mal was, sind jetzt da Bedenken auch gekommen, oder...?**

Ja, mir sind auch Bedenken gekommen, aber man muss es auch ganz ehrlich betrachten, diese Companisten, diese Investoren, ohne die würde ich diesen nächsten Schritt jetzt nicht mehr gehen können. Ich hab also all mein Geld da rein gesteckt in den letzten fünf Jahren und das ist für mich persönlich auch einfach sehr viel wert, weil das so eine Art Lebenswerk geworden ist, also wirklich mit sehr viel Herzblut verbunden ist, und ich möchte diese Investoren, die mit ihrem vielen Geld, auch wenn es für die meisten nur kleine Beträge waren, das möchte ich auch wertschätzen, also das ist wirklich auch für die, dass sie daran beteiligt sind, wie die anderen Partner, die ich habe, ja auch, und deshalb ist diese Frist, acht Jahre, ja, die ist lang, sie ist aber auch fair und sie ist auch richtig, weil alles andere davor ist glaube ich für, also gerade aus Sicht der Companisten, nicht lukrativ, also da hat man seinen break even und dann hat man seinen Unternehmenswert vielleicht gehalten noch, aber mehr passiert da doch nicht.

**Und wenn du jetzt mal drüber nach denkst, es gab vielleicht auch den einen oder anderen Punkt, der jetzt nicht für dich für Crowdfunding sprach, zum Beispiel, dass du eine ganze Menge jetzt offen legen musst. Fallen dir da Dinge ein?**

Ne, da habe ich echt ehrlich gesagt kein Problem damit, also, nee, also ich wüsste jetzt nicht was, also es gibt eigentlich nur eine Sache, die mich genervt hat, das ist einfach, dass man die Kommunikation, die da auf einen zukommt, die Menge der E-Mails, völlig unterschätzt, also das ist ein Feuerwerk, also das kann man, ich weiß gar nicht wie viel 1000 E-Mails, das kannst du dir gar nicht vorstellen. Ich bin manchmal aufgewacht und hatte 750 E-Mails, tja, was will man da machen. Und ich habe auch versucht das abzugeben, jemanden einzustellen, aber viele Fragen kann der ja gar nicht beantworten, dann musste ich immer wieder ran, aber das ist halt ein ganz, ganz wichtiger Job, weil du weißt ja nicht, was ist das für ein Gegenüber, vergraul ihn jetzt nicht,

investiert der fünf Euro, investiert er gar nichts, kommt der mit 10.000 um die Ecke. Du musst es wirklich auch gut bedienen, aber das ist ein, ein immenser, immenser Arbeitsaufwand, also das ist nicht zu unterschätzen, das ist wirklich harte Arbeit diese Monate, die man da durch geht, ja.

**Aber dass du dachtest: „Ich will vielleicht, na, die Patente sind sowieso geschützt, meine Idee nicht so teilen, mein Business Modell nicht so öffentlich machen, weil die Konkurrenz es dann sehen kann.“, solche Bedenken hattest du nicht?**

Nein, ehrlich gesagt finde ich die Zeit für so etwas ist vorbei, also heute ist es alles Open Source und das, finde ich, ist auch die bessere Lösung. Mein Gott, wir kratzen hier an einem Markt, der ist Billionen Dollar schwer weltweit, wir haben es mit Gegnern, in Anführungsstrichen, zu tun, die, sage ich mal, diesen gigantischen Kuchen sich unter drei aufteilen und wir kratzen da wirklich an, weiß ich nicht, sieben Stellen hinter dem Komma. Ich helfe anderen mit ihren Eiseideen, ja, ich korrigiere deren Fehler, also alles was besser ist als das was wir gerade auf dem Markt haben bekommt meine Unterstützung. Jetzt ist es aber so, dass in unserem speziellen Fall, und der Umgang mit flüssigem Stickstoff, das ist nicht leicht da ran zu kommen, also weder kommst du an den Stickstoff ran noch kommst du an das Know-how, die Technologie, ja, wir arbeiten hier mit Verfahren, dafür gibt es keine Handbücher, du kannst dir, wenn du sonst Eis herstellen willst, alles an Büchern kaufen und an Maschinen, in unserem Fall haben wir wirklich alles neu erfunden. Du kannst nicht mit den klassischen Rezepturen arbeiten, kannst nicht mit den Formen arbeiten, du kannst nicht mit den Geräten arbeiten, ich weiß nicht ob ich das noch mal machen würde. Ich kam einfach aus dieser Sache nicht mehr heraus. Nach zwei, drei Jahren hatte ich mein Geld fast schon verpulvert und das war eine Zwickmühle, ich kam da einfach nicht mehr heraus und wollte mir auch nicht eingestehen hier zu scheitern, aber ich weiß nicht ob ich das auch für meine Familie noch mal in Kauf nehmen würde, von daher kann ich nur abraten von jemandem, der das versucht nachzumachen. Ich habe ja vorher schon für die Eisindustrie gearbeitet, ich habe ja schon vorher Formen entwickelt als Produktdesigner, ich habe nun mal Freunde, das sind zum Teil die besten Köche dieser Welt, den Zugang zu Universitäten, zu Nahrungswissenschaftlern, alles aus der beruflichen Historie, d.h. ich kam ja mit einem Team, das musst du erst mal haben ohne es für unglaublich viel Geld bezahlen zu müssen, und ich weiß nicht ob das, ob es das so ohne weiteres, das kann man nicht einfach so nachmachen, deshalb bin ich auch echt freizügig auch bei meinen Shows und Veranstaltungen, die können mir ruhig in die Karten gucken, ja Leute, wenn ihr es auch könnt: Super, toll, dann müsst ihr auch noch

Marketing können und Werbung machen können und Design können, also die Reise ist ja noch nicht zu Ende, die fängt gerade erst an, ja. Aber wenn ich sehe was alleine die Herstellung unserer Maschine an Investment fordert, die jetzt seitens Brose gestellt wird, die dafür wieder eine Beteiligung bekommen haben, ich glaube, da kriegen alle kalte Füße, das machen die nicht und von daher, ja, bin ich da wirklich, ich habe da ein gewisses Alleinstellungsmerkmal und ich bin wirklich der First Mover und die Großen, die sind an mir gar nicht interessiert, trotzdem sprechen sie mit mir, also ich habe sowohl Leute in Amerika, in China, die ganzen großen Eisproduzenten haben, ja, mit mir schon telefoniert, ich stehe unter Beobachtung, haha.

**Haha, aber hast einen Vorsprung, der dich nicht fürchten lässt?**

Nein, ich habe also a) nicht fürchten lässt, ich weiß ja, dass die großen, ich habe ja für die gearbeitet, die sind nie an Qualität interessiert, die können ihre Gewinne nur machen indem sie noch günstiger einkaufen, deshalb ist ja in Eis nur Schrott drin, weil das ist ja nichts wert ist und von daher, wenn du mit Stickstoff arbeitest kannst du aber nur Qualität rein schütten, weil sonst geht dir das kaputt, das pulverisiert dir, d.h. du kannst keine Zutaten da rein packen, die nicht gut sind, das ist wirklich ein Indikator von, oder für, Qualität. Auch nichts desto trotz bekommt die Eisindustrie, vor allem jetzt in Amerika, in Mexiko und auch in anderen Ländern, unglaublich Druck, weil der Gesetzgeber sagt: Die Zeit von Salz, Zucker und Fett, die ist vorbei. Und die bekommen teilweise auch gesetzliche Auflagen in drei Jahren ihren Fett- und Zuckergehalt deutlich zu reduzieren, das ist für die Eisindustrie aber unglaublich schwer, weil man mit Fett und Luft und Zucker das Eis überhaupt aufbaut und wenn man daran wackelt, an diesem sehr empfindlichen Verhältnis zueinander, funktioniert das nicht und deshalb sind die auf der Suche, oder sprechen auch mit Leuten wie uns, um zu sehen, o. k. was für neue Lösungen habt ihr möglicherweise, wie kann man kooperieren, und das ist auch nur legitim, ja, also wenn man irgendwann eine gewisse Größe erreichen will kommt man an diesen Kühltruhen nicht vorbei. Als Getränkehersteller musst du mit Coca-Cola kooperieren und wenn, wenn es ums Eis geht musst du irgendwann auch mit Unilever etwas machen, ansonsten hast du keinen Zugang zu den Eistruhen und das kriege ich zu meinen Lebzeiten nicht mehr hin, so ein Vertriebsnetz.

**Und dann, ja, ihr habt ja eine gewisse Bewertung bekommen bei Companisto. War das ein Motiv, hat die euch so gefallen, war die positiv oder wie habt ihr darüber...**

Ganz ehrlich, das war die ersten Tage interessant, danach habe ich dem keine Bedeutung mehr geschenkt. Ich habe einfach gemerkt, dass die Leute, die Kommentare lassen, das sind die, die

auch überall sonst Kommentare lassen. Ich will die mal liebevoll als Nerds bezeichnen, das sind oft wirklich die, ich weiß nicht, die haben die Zeit, die haben die Nerven, die haben die Langeweile sich mit Dingen zu beschäftigen, die keinen Menschen, zumindest keinen anderen Companisten, interessieren und von daher ist dieses ganze Bewertungssystem, das ist wie bei Amazon, das ist so, das interessiert keinen Menschen, glaube ich.

**Aso, ich meinte eher die Unternehmensbewertung, die ihr bekommen habt.**

Ach so, entschuldige, haha, ja natürlich, die Unternehmensbewertung ist natürlich unglaublich wichtig, dass die möglichst hoch ist, möglichst hoch ausfällt, weil dementsprechend gibst du ja auch Prozente ab und ja das ist ein harter Kampf, haha. Das ist auch ein Kampf, den, da bekommt man nur wenig Einsicht, d.h. die haben ein Gremium, das über viele Faktoren, ich glaube 18 oder 23, ich weiß es ehrlich gesagt nicht mehr so genau, entscheidet und dann einen Unternehmenswert festlegt. Das, da, da unterscheiden sich die einzelnen Crowdfunding-Anbieter, also die Plattformen, auch, die haben alle unterschiedliche Modelle, die man da so zurate ziehen kann. Das ist ja unglaublich schwer, weil man bei diesen, grundsätzlich bei Startups, bei den jungen Ideen ja nicht den Umsatz bewerten kann. Allein das bringt ja nichts, also man kann ja bei einem Startup nicht sagen: So, den Umsatz mal 18 Jahre, da hast du deine Unternehmensbewertung wenn es das Startup erst ein halbes Jahr gibt. Das macht ja keinen Sinn, nichtsdestotrotz muss man ja einen Schlüssel finden wie man die Innovation, die gebrachte Leistung, die, was weiß ich, wie, wie viele Facebook Fans, da werden so viele Faktoren mit berücksichtigt. Man braucht am Ende ja ein Ergebnis, aber da hat man keinen so großen Einfluss, man muss einfach nur, ja, alles tun was man kann, ja, umso bekannter man ist, das hilft natürlich enorm, umso weiter man ist, das hilft, das sind natürlich ganz einfache Faktoren, aber irgendwo ist man ja dann limitiert, weil man Geld braucht, d.h. es gibt ja irgendeinen Grund warum man sich an die wendet und dann ist dann mal Schluss. Aber ja, das war alles in Ordnung, muss ich sagen.

**Ja, o. k. Und dann, ja, ein letzter Punkt wo ich viele gefragt habe, bei euch ist es, glaube ich, ein bisschen anders: Ihr habt ja Prämien, goodies, ausgegeben und die waren aber in eurem Fall, ja, relativ abstrakt, die haben jetzt niemanden dazu anleiten sollen das Produkt zu nutzen, weil ihr vielleicht auch zu dem Zeitpunkt noch nichts herausgeben konntet, oder...?**

Ne, wir hatten ein ganz einfaches Problem und zwar haben wir uns einfach ganz gravierend auch von anderen unterschieden. Wir können das Eis nicht an diese Leute einfach so verschicken.

**Es schmilzt weg.**

Es schmilzt weg, beziehungsweise der Versand ist zu teuer. Wir können ja Eis per Post verschicken, aber dann hast du halt das Paket, du hast die Styroporbox, du hast die Kühlpellets, die mit rein müssen, und da kostet dich ein Paket 20, 30 €, egal ob da ein Eis oder 50 Eis drin sind, das kannst du ja nicht machen.

**Also das war dann nicht unbedingt ein Motiv von euch, dass ihr direkt durch den Produktgebrauch Leute zu Neukunden...**

Nee, dafür haben wir allen angeboten, wir haben unglaublich viele Verköstigungen gemacht und immer wieder gesagt: Kommt nach Berlin, lernt uns kennen, probiert unser Eis. Und die haben wir natürlich immer umsonst gemacht und da haben wir in der Summe, ich würde mal sagen, weit mehr als 1000 Leute dabei gehabt, die zum Teil aber auch immer wieder kamen, ich kann jetzt nicht sagen wie viele einzelne Companisten dabei waren, aber viele 100.

**Ach so, das war aber exklusiv für Companisten?**

Ja.

**Habt ihr allerdings auch mit anderen gemacht, oder...?**

Ja klar, wir haben auch Shows gemacht und wir sind auch gebucht worden, also bei Veranstaltungen, aber wir haben auch immer wieder, immer wieder ganz speziell Companisten oder potentielle Companisten halt eingeladen und gesagt: Kommt vorbei, lernt uns kennen, lernt das Produkt kennen. Denn man muss es schmecken, muss es sehen, man muss mit uns reden, sonst weiß man nicht was wir da geleistet haben, sonst kann man dem nur vertrauen.

**Ich bin ja zum Glück Berliner, ich komme auch mal vorbei, glaube ich, haha.**

Ja. Ja wir sind so! Wir haben gestern ja auch wieder, waren, waren hier beim Springer Haus, eine Veranstaltung gemacht, dann machen wir „Lange Nacht der Startups“ natürlich auch, davor habe ich einen TED Talk, TEDx Talk, in Berlin und überall habe ich natürlich mein Eis dabei, das ist ja klar.

**Und ja, jetzt haben wir eine ganze Menge geredet, ich habe viel interessantes lernen können, wenn du, ja, noch mal Revue passieren lässt, fällt dir noch ein Punkt ein, was euch damals getrieben hat, ein Motiv für Crowdfunding?**

Noch etwas... Naja, ich glaube da ist alles Gute dabei, es ist, ich bin froh, dass ich es zu der Zeit gemacht habe, weil ich muss ehrlich sagen, dass ich das Crowdfunding wie es sich in Deutschland gerade entwickelt über die beiden führenden Seedmatch, über Companisto und ehemals sicher auch Bergfürst, die jetzt zur Bank geworden sind und auch in Immobilien machen, das ich das etwas bedauere was da gerade passiert, denn das macht aus meiner Sicht das Crowdfunding kaputt, d.h. plötzlich werden die Menschen gierig, es werden mit Zinssätzen gespielt, die bei aktuell mindestens 4 % im Jahr liegen, plus Gewinnbeteiligung, das ist einfach völlig unrealistisch. Und ganz plötzlich sehe ich bei Companisto nicht mehr fünf Euro, nicht mehr zehn Euro, das war eigentlich immer so schön zu sehen wie viele Leute da mit wenig Geld kamen, sondern 5.000, 10.000, bis zu 250.000 €, und das ist etwas, ich frage mich einfach: Welches Startup sollte jetzt als nächstes bei Companisto nach Weißenhaus überhaupt noch was bieten? Die Leute sind jetzt so geblendet und verwöhnt von einem Immobilienprojekt, das ich nach 10 Sekunden infrage gestellt habe, das man in der Ostsee nie bei dem Investment was bereits geflossen ist irgendwie lukrativ gestalten kann, das weiß, jeder Hotelier rechnet dir das in 5 Sekunden aus. Und nun trotzdem investieren so viele Leute so viel Geld, weil sie sich, meiner Meinung nach, blenden lassen durch die hohen Zinssätze und das gehört da nicht hin, das ist genau das was Crowdinvest eigentlich ausgemacht hat, dieses „ich glaube an dein Produkt, ich glaube an dein Ziel, ich wünsche dir alles Gute, dass du es schaffst“. Jetzt ist es Scheiß egal, jetzt ist einfach nur was, 4 % oder 5 %, so, und was soll der nächste denn machen, der nur sagt: Du, ich kann es dir gar nicht sagen wie viel Prozent, weil ich weiß es doch selber nicht. Der ehrlich ist, ja, was soll der denn noch kriegen? Da ist so viel Geld jetzt geflossen und man wirbt mit Europa-Rekord und „wir haben das meiste Geld“, ja, das ist nicht Sinn und Zweck. Europa-Rekord wäre für mich: „wir haben den meisten Startups geholfen“, ja, das wäre mal eine Erfolgsstory, „wir haben das meiste Geld geholt, weil wir 4 % und mehr geboten haben“, ja, da lacht gerade jede Bank darüber, jede Bank lacht über die gerade, und so macht man es kaputt, ganz einfach, ja. Und dementsprechend ist ja seit Wochen auch keiner mehr, der neu gelistet wird bei Companisto. Und Seedmatch macht es ja genauso, das ist alles, das sind Summen mittlerweile... Mensch Leute! Also wenn du Millionen brauchst, das hat ja auch nichts mehr mit Startup zu tun, ja, das ist, ja, tja, Mensch, es ist traurig, da kannst du auch zur Bank gehen.

**Ja das klingt ja mehr nach Series A, mehr nach VC-Liga, wenn es in die Millionen geht.**

Ja genau.

**Ja und natürlich der Europa-Meister ist dann der, der lukrative Investments seinen Investoren geboten hat, ist das bei dir auch manchmal ein Bedenken, dass wenn ihr dann zurückzahlen müsst, eure multiples auf Gewinn auf Umsatz, dass ihr da eventuell in Zukunft ein Cash Problem bekommt, oder so etwas?**

Also klar, das kann passieren, aber auch dafür arbeitet man natürlich mit den entsprechenden Banken zusammen, also Förderbanken, oder die Bürgschaftsbank, die auch Teil des Bewertungssystems nach acht Jahren ist, und dann ganz einfach auch sagt: Pass auf, wenn es bei euch gut läuft und es dann an ein paar 100.000 Euro scheitert, weil man den Cash zur Verfügung haben muss, dann gibt es auch entsprechende Zwischenfinanzierungen oder Finanzierungsmodelle, weil es spricht nichts dagegen, wenn ein Unternehmen wirklich gut läuft und auch deshalb hoch bewertet worden ist, sich dann einen Kredit zu besorgen. Das kann natürlich passieren, nichtsdestotrotz versuchen wir natürlich Dinge auch anzusparen, vorsorglich an die Seite zu legen, aber das ist natürlich etwas, dem muss man sich stellen. Das Problem hat letztendlich dann jedes Unternehmen, wenn ein Partner sich auszahlen lassen möchte, das ist normal, ob noch 6, 8 oder 20 Jahren, dieses Problem hat man, und viele Unternehmen müssen sich dann auch einen Kredit aufnehmen, weil die oft nicht diese Barreserven haben, wohl aber den Wert. Und man darf nicht vergessen, auch für die Bank, ich kaufe mir ja Anteile zurück, das ist also kein Kredit, der jetzt so risikobehaftet ist wie in eine neue Maschine oder Mitarbeiter oder, was weiß ich, ein neues Produkt, sondern ich kaufe ja Anteile, die die Bank vorher ja auch mit einer gewissen Summe bewertet hat, und dadurch steigt der eigene Unternehmenswert ja auch. Also das ist jetzt nicht zu vergleichen mit einem klassischen Kredit für ein neues Auto, das ich brauche und das an Wert verliert, und von daher hat man es als Unternehmen dann auch leichter das fehlende Kapital zu bekommen.

**Nun, also wir nähern uns schon der Obergrenze um die ich dich in der E-Mail gebeten hatte, wenn du noch etwas wichtiges hast, freue ich mich, ansonsten will ich es nicht überstrapazieren.**

Puh, nein, also ich glaube nicht, ich sehe einfach so aus Sicht der Leute, die sich dort bewerben, dass sie die weichen Faktoren überhaupt nicht im Griff haben, ich sehe die schlechte Kommunikation von Unternehmen, die Pleite gehen, wie zum Beispiel bei Companisto, da tummeln sich jetzt die Gerüchte gerade wieder über dieses Sommelier de Privatier, oder so etwas, die Pleite sind. Damit muss man auch offen umgehen, das vermisse ich da, und es ist keine

Schande, das gehört dazu zum Geschäft. Ich sehe aber auch bei vielen Startups die fehlende Beratung, weil viele Dinge hätte ich dir auch schon nach einer Stunde sagen können, dass die nicht aufgehen werden, egal wie schön deine Excel Tabellen aussehen. Und da finde ich, da wäre es ratsam, ja, irgendwie eine Instanz dazwischen zu schalten, die, nachdem man die Zusage bekommen hat, vielleicht wirklich mit denen ernsthafte Workshops, Coaching oder sonst was macht um sich besser darzustellen, um, ja, die weichen Faktoren auch mal zu bewerten und wert zu schätzen, da werden wirklich sehr viele Fehler gemacht und da, ja, auch das Team an sich wird nicht ernst genug bewertet, nicht in Geld, sondern einfach in Potenzial und in Zusammenhalt und „haben die die Chance durch die schwere Zeit“, die jedes Startup ja erwartet, auch mit viel Geld hat man eine schwere Zeit, man muss es nämlich richtig investieren, weil es auf der Bank ja überhaupt nichts bringt. Aber da, da wäre es einfach gut wenn, wenn diese Companisto, Seedmatch und Konsorten nicht einfach nur sich als Plattform darstellen und dann immer wieder so aus der Haftung, aus der Pflicht, sich ziehen, sondern wenn mehr Hilfe, vielleicht auch von dem Staat, kommt, wenn es mehr professionelle Unterstützung gäbe.

**Ja, interessanter Punkt noch mal, ja also vielen, vielen Dank, dass du dir ausführlich Zeit genommen hast für mich und weiterhin viel Erfolg, wünsche ich!**

Dir vielen Dank!

----- end of interview case 10

## Case 11

## Interview Transcript from the 3rd of September 2014

Key     **Interviewer John Roggan**     in: **Bold**  
          Interviewee (anonymised)     in: Standard

**Starten wir, also gut, ihr habt ja dann vor gar nicht allzu langer Zeit überlegt: „Machen wir das jetzt, machen wir das nicht?“, und hattet dann bestimmte Motive. Erinnerst du dich noch was euch da durch den Kopf ging, was ihr diskutiert habt?**

Ja, wenn man mal ehrlich ist, versuchst du natürlich als erstes Mal dir zu überlegen, wo kriegst du Geld her, ja, und dann quatscht du erst mal alle Menschen an, die dir irgendwie vor die Flinte kommen, und wenn du das dann aber tiefer analysierst, gehst du natürlich erst mal hin und sagst: „Ja, o. k., was sollte denn jetzt unsere oberste, also, Priorität eins sein, und Prio zwei sein. Wir, und deswegen kann man das auch nicht immer von Firma zu Firma vergleichen, ja, es kommt natürlich auch drauf an welches Business Modell du hast, ja, und in welcher Branche du tätig bist. Bei unserem Modell, das hier sehr stark davon lebt, dass viele, viele Menschen auf die Plattform kommen, dass man erst mal bekannt werden muss, haben viele andere natürlich auch, das Thema, aber das ist natürlich noch mal etwas stärker, ja weil du auch Richtung virale Effekte gehen musst, ist natürlich bei Crowdfunding hoch interessant, weil wenn du auf einem Start von den Plattformen kommst, sprichst du mit einem Schlag 20.000 Menschen an, und zwar 20.000 Menschen, die aufgrund des Crowdfundinggedankens auch relativ medienaffin sind oder generell New-Media-affin sind, d.h. du sprichst die nicht nur an als Investoren, sondern natürlich auch als potenzielle Nutzer, und wir haben das dann deswegen gemacht, weil wir wollen auch diesen Medien-Effekt nutzen, dass wir einerseits potentielle Nutzer ansprechen, andererseits Menschen ins Boot holen, die ein Interesse am Produkt haben, die uns dann auch ein ehrlich und konstruktives Feedback geben. Also das ist dann wie so deine eigene kleine Crowd dadurch aufbaust und gleichzeitig noch haben wir damit gerechnet, und der ist auch eingetreten, dass wir

auch noch einen öffentlichkeitswirksamen Effekt nach außen haben, weil eben auf diesen Plattformen sehr, sehr viele Menschen, auch nicht nur aus Deutschland, sondern auch international drauf schauen, d.h. also den einen Effekt in Richtung Nutzer und den anderen Effekt in Richtung Publicity zu erzeugen und womöglich daraus Geschäftsbeziehungen, Geschäftsmodelle, wie auch immer aufzubauen und beides ist letztendlich eingetreten. So kann man es schon mal sagen. War das so klar und deutlich ausgedrückt? Haha.

**Ja, sehr spannend bisher. Also ihr habt, ja, einen Marketingeffekt erzielen wollen und Neukunden gewinnen, waren jetzt so die ersten beiden großen Punkte?**

Ja.

**Da will ich gerne noch mal nachfragen: Feedback hattest du genannt, das meinst du bezogen auf Feedback zum Produkt, dass ihr...**

Genau.

**Oder Feedback über eure potentiellen Kunden mit ihren Charakteristika? Konntet ihr da etwas lernen?**

Weniger über die Charakteristika, sondern dass Leute einfach reinschreiben: Hier das und das Feature gefällt uns, das Feature gefällt uns nicht, macht doch mal.

**O. k.**

Einfach noch neue Ideen mit rein bringen und dann später auch den Zugang zu haben, weil du bekommst ja, über die Plattformen bekommst du ja, ich nenne es mal einen E-Mail Verteiler Tool, ja, womit du ja praktisch nur deine eigenen Investoren anmailen kannst, d.h. also jetzt mal angenommen, wir entwickeln jetzt, wir haben schon jetzt eine neue App entwickelt, wenn wir jetzt sagen wir haben jetzt genug Zeit und wollen die erst mal drei Monate testen, dann stellen wir die in einem Amazon Account zu Verfügung wo nur die Leute, die bei uns registriert sind, die App runterladen können und mal dran rum spielen können und du bekommst natürlich dann von denen im Zweifel ein besseres Feedback als wenn ich ständig hier meinen Freund und Kollegen Heiko Lammers, der mir gegenüber sitzt, nerven muss, nach dem Motto, der sich mit mir hier ein Büro teilt, Heiko mach doch mal, haha.

**Heiko kennt es ja auch viel zu gut.**

...obwohl er, ja genau also Heiko ist aber trotzdem auch dran beteiligt, also er will es, er will auch sich das ganze Ding anschauen, ist schon brav Companionist geworden haha.

**O. k., also ihr habt so eure eigene kleine Armada an Produkttestern mit denen ihr dann die Qualität eures Produkts weiter entwickeln könnt und...**

Genau, in der Hoffnung eben, weil du natürlich, wenn du an einer Firma beteiligt bist egal mit welchem Betrag, dir natürlich das eher anschaust, als wenn jetzt die Firma Henkel um die Ecke kommt und sagt: „John, hier teste doch mal meine neuen Spee Mega Pearls!“. Da sagst du auch, habe ich vielleicht gerade keine Zeit, keine Lust für sonst was, aber wenn du an einer Firma beteiligt bist und schaust du es dir vielleicht zweimal an.

**Und sind sie vielleicht auch nicht nur, weil sie eben Anteile halten, motiviert, sondern auch, weil ihnen eure Idee besonders gefällt und die aus vollem Herzen unterstützen, oder...?**

Das ja sowieso, ja also davon gehen wir einmal aus. Also wenn keiner die Idee gut findet, dann steckt er auch keinen Anteil rein. Ich glaube das „Gutfinden“ muss vorher kommen.

**Ja und, ja Presse, Aufmerksamkeit, Social Media über eure Nutzer generiert, die du als sehr internetaffin beschrieben hast, da sprang was bei raus?**

Da haben wir jetzt so einige, um das mal neudeutsch zu sagen, Business Kontakte durch bekommen, weil uns sogar bis nach Israel, oder aus Israel, die Leute ansprechen und sagen, was weiß ich, „wir haben die und die Plattform und wollen wir nicht zusammenarbeiten und lass uns mal telefonieren“.

**Also euer Motiv war eigentlich, dass ihr über diesen buzz, den ihr erzeugt, Neukunden gewinnt, aber es sprangen auch zufälligerweise Kooperationen bei raus?**

Nee, das haben wir natürlich auch gedacht, dass wenn wir auch diesen Aufmerksamkeitseffekt bekommen.

**Und neben Kooperationen und Neukunden auch Aufmerksamkeit von Investoren? Hattet ihr, ihr euch das auch gedacht?**

Investoren jetzt ehrlich gesagt weniger. Das wäre natürlich auch noch schön gewesen, was man, da hat sich aber bislang noch nicht erfüllt, da kam, da kam noch gar nichts. Na stimmt nicht ganz, waren zwei dabei, aber wir haben es jetzt erst mal nicht weiter verfolgt, weil die auch gesagt

haben: „Jetzt macht erst mal eure Kampagne fertig und dann reden wir weiter.“, und wenn ich dann mal sage, mir so, spricht dieses nicht ganz so, würde jemand mehr Druck machen.

**Ja, ganz am Anfang hattest du angedeutet, also ihr seid ja rum gegangen und habt hier und da nach Geld gefragt, und das war schon auch ein Anliegen, dass ihr Geld habt oder nicht nur die...**

Ja, ja, klar, weil du, du musst ja die Server am laufen halten, du musst das ganze ja programmieren, also, denn sonst hätten wir meinetwegen ein Kickstarter Projekt gemacht um irgendwie nur Aufmerksamkeit hätten haben wollen, sondern wir wollten damit auch, also wir wollten jetzt nicht ein Crowdfunding machen, sondern ein, äh, kein Crowdfunding machen, sondern ein echtes Crowdfunding. Das war von Anfang an das Ziel.

**Und dann, das ist jetzt eine dieser offensichtlichen Fragen, das wolltet ihr einsetzen wofür, das Geld? Was war euer Anliegen?**

Also Server mussten laufen, das Produkt, also kommt praktisch, die, den laufenden Cashflow-Bedarf zu decken und das Produkt weiterzuentwickeln.

**Nicht spezifisch Marketingausgaben, Wachstumskapital, oder...?**

Ja, auch Wachstumskapital, wie immer du es nennen möchtest, ja.

**Ja, haha.**

Haha, also das ist ein ganzer Blumenstrauß an Maßnahmen, den man machen möchte, und haben wir natürlich Business Pläne von „wir nehmen nur 100.000 auf“ bis zu einem Business Plan mit „wir nehmen 500.000 auf“, also musst du dir ungefähr so vorstellen, dass ist vielleicht nicht so ganz ersichtlich, machen aber wohl die meisten Plattform so. Du schließt mit denen ein Vertrag zu dem Maximalbetrag, der aufgenommen werden kann über ihre Plattform, der wird festgelegt, den sieht aber der Anteilseigner nicht sofort, da muss ich schon den Crowdfinanzierungsvertrag runterladen, ist natürlich auf der Plattform eingestellt, sieht schon jeder, aber man muss ihn sich halt durchlesen. So, und du bist, unterschreibst den quasi als Company und sagst: „O. k., wir nehmen maximal 500.000 € auf zu der Bewertungssumme, macht gleich X Prozent von der Firma, die man abgibt“, und du weißt natürlich jetzt nicht ob die Kampagne erfolgreich ist und wie erfolgreich sie ist, es gibt nur so ein Minimum, so eine Hürde, die bei 20.000 €, wenn nicht mehr als 20.000 € zusammenkommen, jetzt, glaube ich bei Companisto, da, ich hab es genau nicht im Kopf, dann wird alles abgeblasen und zurückgezahlt und, auch an die Companisten, und

wenn es über 20.000 € geht, dann geht es eben weiter und genau das heißt, dass ich das was du bei uns gerade siehst mit 200.000 Maximalsumme, das ist halt jetzt quasi, für die, möchte ich sagen, jetzt für die, bis zu dem Datum ist das die maximale Summe. Wenn wir die erreichen, dann können wir in Absprache mit Companisto sagen: „Ne, wir wollen noch mal verlängern, weil wir eigentlich mehr Geld aufnehmen wollen.“, beziehungsweise Companisto könnte aber auch sagen: „Kampagne läuft so gut, interessiert mich gar nicht was ihr sagt, wir haben doch hier einen Vertrag, ihr könnt bis zu 500.000 € aufnehmen“, so, und deswegen hast du jetzt natürlich dann bevor du so eine Kampagne startest, ja, machst du natürlich, so, musst du ja irgendetwas reinsetzen und wir haben glaube ich in dem Fall unsere Planung, was haben wir denn drinstehen, weiß ich jetzt gar nicht, auf 350.000 € ausgelegt, so als wenn wir 350.000 € aufnehmen würden, und ich kann dir aber sofort auch aus der Schublade was raus zaubern wenn wir 500.000 aufnehmen oder wenn wir nur 100.000 bekommen.

**Ja, also warum, wenn du das charakterisieren kannst, warum meinst du denn geben euch die Leute Geld? Wir hatten schon kurz drüber geredet, sie finden die Idee gut, sind sie da emotional involviert oder sind sie da doch eher kaufmännisch und schauen sich an, sie glauben an das Potenzial, oder...?**

Das weiß ich ehrlich gesagt nicht, ja, aber jetzt mal rein wenn man vergleicht wenn, wenn man die ganzen Menschen, mit denen ich bislang gesprochen habe oder wo so wie ich es auch mache, ich habe da selber im Vorfeld natürlich ein paar Plattformen ausprobiert und habe dann ein paar Euro in die Hand genommen. Ich schaue mir halt den Film an und dann geh ich aber relativ stark auf die Verkaufsidee und wie sie es an den Mann bringen und dann schau ich mir die Zahlen an, ja, aber kann es auch aus der Bilanz lesen. So es gibt aber andere, die können keine Bilanz lesen, die schauen sie vielleicht gar nicht an, die sagen nur: „Hey, ist das Produkt geil, schaut das, macht das einen guten Eindruck, haben sie eine Verkaufsstrategie, die mir etwas sagt“, und dann machen sie es und ich glaube, dass die letztendlich in der Mehrzahl sind, weil wenn du jetzt keinen kaufmännischen Hintergrund hast, so wie wir zwei, dann wirst du dich immer schwertun hier so eine G & V zu verstehen, da hast du nicht mal eine Bilanz drin, macht alles bei unserem Unternehmen keinen Sinn, weil du hast ja keine Assets, die du hier irgendwie aufbaust.

**Eben selbst wir beide sind ja bei mancher Bilanz immer noch nicht viel schlauer.**

Ja, ich habe aber auch 13 Jahre bei der Bank gearbeitet, also ich traue mir das schon zu ein paar Dinge zu sehen, haha, du müsstest es aber eigentlich auch können, so ein paar

Passivveränderungen auf der Position und wie die Aktiva da sich aufbauen. Also musst du dir mal, hier auf Seedmatch sind so ein paar Firmen drauf, hier Protonet oder sonst irgendwas, das war in der ersten Runde, ne das war nicht Protonet, das war irgendwer anderes. Also jedenfalls hast du relativ schnell gesehen, dass die auf einmal hier ein fettes Warenlager sich aufbauen, wo ich mir gesagt hatte, kann nie funktionieren, haha.

**Und trotzdem den Höchstbetrag eingesammelt, oder?**

Ne, war auch nicht Protonet, es war irgendwer anderes, das weiß ich jetzt nicht, das wird, war der super emotionale Film, deswegen haha.

**Haha, ja das haben die gut gemacht anscheinend, die emotionalen Investoren angelockt, ja, wenn du noch weiter überlegst, was habt ihr noch diskutiert, dass ihr jetzt Crowdfunding machen wollt?**

Ja, deshalb, ja das ist halt der Haupt-, also wir haben darin den Hauptvorteil gesehen, weil wir gesagt haben: „O. k., wir können uns damit eigentlich für unsere Firma mit am besten aufstellen“, ja, das, aber ich würde es nie als Ersatz für einen Business Angel bezeichnen, weil ein Business Angel, wenn man dann einen an Bord bekommt, man einfach den Vorteil hat erstens mal da kannst du mit der Summe erst mal rechnen, die du hast, ja, du musst jetzt nicht irgendwie wochenlang warten, sondern wenn der Vertrag steht, dann steht er und der kann natürlich aus seiner Perspektive auch noch ein Netzwerk mit einbringen, was du jetzt über ein Crowdinvest wahrscheinlich nicht bekommen wirst, sonst, so ein klassischer Business Angel kommt ja jetzt nicht aus der Automobilbranche und steigt jetzt ein, was weiß ich, beim Verein beispielsweise ein, sondern die meisten, zumindest so wie wir sie kennen gelernt haben, die haben schon etwas, jetzt bei uns, die meisten mit denen wir Kontakt hatten, die haben etwas in Richtung Apps gemacht, ja, da ist noch keiner in der Firma drin, aber die hatten schon immer etwas mit Apps oder Onlinemarketing oder sonst was in der Richtung zu tun und was man sieht, sind, die meisten Business Angels, meistens haben sie dann vielleicht noch irgendeinen dabei, was immer ganz gut ist, der bislang nie etwas mit dem Bereich zu tun hatte, aber die Mehrzahl kommt schon da her und die bringen dir dann ihre Kontakte, Netzwerke mit. Ja, also wenn wir uns das überlegen, wie können wir jetzt unsere Werbepplätze gut vermarkten, dann kann der dir sagen: „Ruf doch mal den sowieso bei Streuer Media an und sag ihm einen schönen Gruß, der schaut sich das dann schon mal genauer an.“

**Und wenn wir da mal weiter machen, was dir so gefehlt hat bei Crowdfunding, ein Business Angel bringt vielleicht auch ein bisschen Management Know-how mit, hat die Crowd ja auch jetzt nicht so direkt zu bieten.**

Ja genau.

**Das war auch etwas, das so auf der contra-Seite stand, als ihr überlegt habt?**

Das stand natürlich auf der contra-Seite, ja, und was noch auf der contra-Seite steht, ist, dass es manche Investoren geben soll, jetzt weniger Business Angels, sondern jetzt mal einen Schritt weiter, Investoren geben soll, die es gar nicht gerne sehen wenn da so eine große Crowd noch hinten dran hängt, ja, weil das kompliziert wieder alles.

**Also ein Nachfolgeinvestment, das habt ihr damals schon ahnen können, wäre eventuell erschwert?**

Könnte erschwert sein. Wir sind aber bewusst deswegen auch auf Companisto zugegangen, weil deren Vertrag wohl Venture Capital fest ist.

**Das war dann eure Meinung oder das wurde euch so...**

Das wurde uns von mehreren Seiten so gesagt, also es steht schon mal bei Companisto da irgendwo selber auf den Seiten versteckt, wurde mir aber jetzt von einer großen Beteiligungsgesellschaft bestätigt.

**O. k., also da konntet ihr Bedenken ausräumen.**

Ja, wir mussten die nicht ausräumen, sondern die Investment Managerin hat gesagt: „Ihr macht Crowdinvest, ist ja doof, da steigen wir nicht ein.“, und dann habe ich gesagt: „Ja, wir sind aber bei Companisto und wie sieht es damit aus.“, und dann hat die gesagt: „Ah, ne, ne, die Verträge sind gut.“

**O. k., ja das hatte ich von manchen gehört, da das partiarische Nachrangdarlehen, ja, eine befristete Laufzeit hat, dass ihr noch mal die Möglichkeit habt raus zu kaufen. War das auch bei euch eine Überlegung, oder...?**

Das war weniger jetzt eine Überlegung, ne.

**Und auf der anderen Seite, partiarisches Nachrangdarlehen heißt ja auch, ihr gebt zwar ja virtuell Anteile ab, aber ihr gebt keine Mitsprache ab. War das etwas, das euch dazu bewirkt...**

Ja, das ist natürlich besonders schick, weil du, ich sage ja immer, bei uns ist der Companist also dann virtueller Gesellschafter, wenn du halt jetzt gerade so in einer Wachstumsphase drin bist, in einer kleinen Phase drin bist, dann bist du halt immer noch auch auf Gesellschaftsebene wesentlich agiler wenn du es über 3, 4, 5 Leute ausmachst, als wenn du jetzt erst mal eine Abstimmungsrunde drehen musst mit 300 Leuten oder mit jemand externen, der erst mal mit an Bord ist, ja, du musst dann nicht ganz so formalistisch arbeiten.

**Und die Freiheit euch zu bewahren, das war auch ein Anreiz?**

Das war uns auch, also das ist ein ganz klarer Anreiz.

**Ja, o. k. spannend. Wenn du jetzt sagst: „Die Bewertung, die wir bekommen haben, der Unternehmenswert, den wir da bei Companisto bekommen haben“, war das auch ein Motiv dafür das zu machen, oder wie siehst du das?**

Wie meinst du das?

**War das eher positiv oder negativ, was ihr jetzt an Firmenwert bekommen habt bei Companisto, man hat ja immer ein...**

Das war vollkommen in Ordnung, aber das war jetzt, das ist jetzt kein Grund irgendwie ein Crowdfunding zu machen, also die Firmenwertbestimmung, weil der Firmenwert wird bestimmt, aber von dem kannst du nicht abbeißen.

**Nee, haha, aber immerhin war es in einer Region wo ihr sagen konntet, das geht klar.**

Nee, das geht klar, das kannst du ja auch nie, das ist immer schwierig zu bestimmen, das ist, ja klar, aber das fanden wir in Ordnung, weil wir gesagt haben: „O. k., wenn wir jetzt dann, der Vertrag jetzt zu Stande kommt, geben wir Y Gewinnanteile ab, das war vollkommen in Ordnung, weil man muss ja auch immer sehen, dass die anderen Menschen so auch ins Risiko gehen, auch wenn es nur fünf Euro sind.“

**Ja noch mal nachhakend, auch was du vorhin gesagt hast: Ich habe von vielen gehört, dass sie sagten: „Crowdfunding das war unkompliziert, das war schnell, das fanden wir gut, deswegen war das auch ein Punkt, der uns dazu gebracht hat.“ Du hast es angedeutet, im**

**Gegensatz zum Business Angel, bei dem man sich darauf verlassen kann, dass das Geld da ist, du hier eben den ganzen Prozess abwarten musst.**

Ja, das ist der Nachteil.

**Also du findest es eine nicht so schnelle Angelegenheit?**

Habe ich gesagt das ist schnell und gut?

**Nene, ja eben deswegen erzählst du lieber, bevor ich dir Worte in den Mund lege.**

Nene, kein Problem, ne ich glaube Crowdfunding ist auch nicht was irgendwie schnelles, sondern bis du die ganzen Dokumente und Sachen da hast, das benötigt auch seine Zeit, ja aber du hast halt dadurch, dass du mit Standards arbeitest, hast du jetzt weniger Aufwand, als wenn du jetzt einen Business Angel an Bord nimmst, weil du dann, zum Beispiel brauchst du einen Notar, musst die Gesellschafterstruktur ändern, ja, du musst bestimmte Dinge noch in den Gesellschaftsvertrag einbauen, musst das alles aushandeln, das ist natürlich schon komplexer als wenn du jetzt hier über diese Darlehensform arbeitest und hinterher der Aufwand ist natürlich bei einem Crowdfunding wahrscheinlich, weil du ja auch Quartalsberichte abgeben musst, willst es ja auch, es wird von dir verlangt, aber ich habe schon von vielen Seiten gehört, dass es weniger aufwändig wäre als wenn man jetzt fünf Business Angels an Bord hat, denen du dann eigentlich fast einen kompletten Mann abstellen darfst um die bei Laune zu halten, weil da wohl ständig Input kommt, beziehungsweise ständig Fragen kommen, hier was ist denn der Plan und mach mal und tu mal und supporte mal.

**Und auf der anderen Seite, den Kommunikationsaufwand mit der Crowd, den siehst du jetzt nicht als großen negativ Punkt, oder...?**

Nee, also ich sehe es, wie gesagt, sicher eher positiv, weil du ja auch dann Feedback bekommst.

**Und ich weiß jetzt nicht, ihr habt auch goodies ausgegeben oder habt ihr Prämien gehabt für...**

Nene, ne gar nichts. Wir haben ja, haben ja nichts als Prämien und was willst du bei uns prämiieren? Willst du einen Promo Korb für eine App, ist nicht wirklich sexy.

**Nee, ihr musstet auch nicht ködern um die Leute zum Nutzen eurer App zu bringen, das haben die als Investor dann sowieso schon mal ausprobiert.**

Das machst du dann ja eh, ja, deshalb ist es schöner wenn du ein echtes Produkt hast, dann kannst du ja da irgendwie ein paar, paar Sachen mit drauf geben, ja, aber das haben wir ja jetzt nicht in diesem Sinne, ja weil, das habe ich schon gesagt, dann darfst du beim nächsten Werbespot von Uwe mal mitspielen, aber weiß jetzt nicht ob er noch einen dreht, haha.

**Und ja, wenn du noch mal positiv und negativ drüber nach denkst, Crowdfunding, jetzt weißt du ja auch schon ein bisschen mehr, was ist da so ein Anreiz, was ist da ein disincentive, da habe ich leider kein deutsches Wort für?**

Du meinst, was ist ein incentive für uns jetzt?

**Ja.**

Ja ne, ganz klar die, diesen Öffentlichkeitseffekt zu erzeugen, das finde ich mal jetzt noch viel wichtiger als das Geld aufzunehmen, also aus meiner Sicht heraus.

**Ja, habe ich auch schon von ein zwei, anderen gehört, die sagten, das war das Hauptaugenmerk. Ihr wollt da Neukunden gewinnen, aber auch generell eine Marke etablieren damit, oder...?**

Genau.

**Ja, also vor allen Dingen für euch mit Plattform-Modell wahrscheinlich relativ relevant, ja, fallen dir sonst noch Punkte ein?**

Ich geh jetzt noch mal so in mich... ja spontan nichts, weil, wie gesagt, das ist wirklich so der Hauptpunkt. Das war so die Hoffnung und die hat sich auch bewahrheitet.

**Ich hatte sonst von manchen gehört, die sagten, ja, auf der contra-Seite, man muss jetzt seine Idee teilen, muss jetzt eine ganze Menge Information über das Unternehmen veröffentlichen, war etwas...**

Von dem sind wir weit raus, das hat man eigentlich nur am Anfang, wenn man das gründet, ja, wir haben da eine Idee, erzählen das nicht sonst wird uns das geklaut und der andere ist natürlich schneller und fällt der Techniker aus und das hat eigentlich jeder und ich glaube, dass man ja in der Regel, es kommt ja auch immer sehr drauf an was du da machst, ja, aber in der Regel hast du ja schon so viel Vorarbeit geleistet, dass du einfach mal ein Jahr Vorsprung vor allen andern hast und ich glaube deswegen wird es mit dem Ideenklau, ist glaube ich eher mal vernachlässigbar, und ich weiß natürlich, dass es manche gibt, die wollen halt nichts veröffentlichen, ja, weil

natürlich musst du dann sagen, wer sind deine Anteilseigner, wer macht da wie, warum, wie, wo, was. Ja klar ist es so ein bisschen Striptease auch, aber von nichts kommt dann nichts, wer das nicht will, muss es sein lassen.

**Also nicht im Hinblick auf die Idee. Und euer Code, der ist ja sowieso, den müsst ihr...**

Den Code musst du eh nicht offen legen, gar nicht offen legen.

**Ja, aber dass Geschäftszahlen, dass ihr das ungern teilt?**

Da habe ich nicht das Problem mit denen, weil da gibt es ja nichts zu verstecken. Das Problem ist ja eher, dass wenn du etwas produzierst, ja, sieht natürlich der Käufer deine Marge oder kann aus den Geschäftszahlen deine Margen herauslesen. Das kann natürlich ein Problem sein, ja, das nicht sicherlich jetzt gerade im produzierenden Bereich von der Hand zu weisen ist.

**Für euch eher weniger relevant allerdings.**

Genau, weil da bei uns geht jetzt keiner her und wird dann sagen: "Was?! Ein sponsored ad Platz kostet 100 \$? Ich habe da gesehen, ihr verdient einen Haufen Asche, ich will nur 50 zahlen!", ja, das siehst du mal nicht, aber wenn du jetzt hier einen Großauftrag über 100 Protonet Server bekommst und du weißt ganz genau: die Jungs verdienen da 70 %, weil der ein bisschen in den Geschäftszahlen rumgespielt hat, dann sagt er vielleicht auch: „Pass mal auf, 30 muss auch langen!“

**Ja.**

Aber es ist eine theoretische Diskussion, weil sobald du eine größere Menge abnimmst, hast du Diskussionen immer und diesem Druck musst du immer standhalten, ja, es ist vielleicht etwas anderes wenn du von einem Großabnehmer abhängig bist, dann ist es sicherlich durchaus relevant. Also ich habe mal einen großen Kunden in der schwäbischen Alb betreut, der ist, da habe ich gedacht, kannst den Namen nicht sagen, aber zum Beispiel ist Anton Schlecker, ja, wenn du Anton Schlecker gesucht hast, was ist das für eine Firma, dann hast du keine Firma gefunden. Es gab nur den Anton Schlecker als Kaufmann, es lief alles auf seinen Namen, also der Anton Schlecker privat hat die ganzen Menschen angestellt, der hat auch die ganzen Läden angemietet, hat alles er gemacht, also natürlich seine entsprechenden Prokuristen, sonst was, aber lief alles auf seinen Namen, mit dem Erfolg, in Anführungszeichen, dem zweifelhaften, dass du nicht hast in die Bilanzen schauen können, ja, und das wollte er wahrscheinlich auch, weil er natürlich auch in so einem hochkomplizierten Markt unterwegs war, wo es dann nicht so gut ist.

**Ja.**

Ich kenne eine anderen große Firma mit 2000 und mehr Angestellten auf der schwäbischen Alb, das habe ich auch, ich will nicht, dass mein Hauptauftragnehmer, für den ich zu 80 % arbeite, sieht was ich verdiene an diesen Bauteilen, die ich da für ihn baue.

**Und jetzt, nachdem du deine Erfahrung gemacht hast, würdest du's noch mal machen, Crowdfunding?**

Ich würde es jederzeit wieder machen.

**Tatsächlich ist es auch eine realistische Überlegung, es kommt ja vielleicht wieder Kapitalbedarf, oder?**

Ja, das kommt jetzt, dann kommt wieder Kapitalbedarf, ja, aber ich glaube wir, wir würden es vielleicht aus dem Grund nicht machen, weil wir dann einen Schritt weiter sind, sozusagen. O. k., jetzt brauchen wir wirklich das Geld, weil wir genau diesen Wachstumspfad einschreiten wollen, oder glauben, diesen Wachstumspfad erreichen zu können und dafür ist vielleicht dann das zu unsicher, weil sonst rechnest du meinetwegen mit 200.000 € und sagst: „Ich will jetzt aber noch diese vier Apps produzieren und die brauche ich, weil sonst komme ich nicht auf meine Umsatzzahlen.“, oder ich glaube sie brauchen zu müssen um die Umsatzzahlen zu erreichen, um das weitere Wachstum zu finanzieren, so, und wenn ich jetzt erst mal drei Monate warten muss das da 200.000 zusammenkommen, ist ja blöd. Kann dir aber natürlich dann bei einem Business Angel oder bei einem Venture Capitalist genauso passieren, gibt es ja genug Beispiele für wo welche auf einen Venture Capitalist gesetzt hatten und alles, ja, aber dann ist aber niemals unterschrieben worden, die dann abgesprungen sind und dann sind die Firmen dadurch insolvent gegangen, aber ich sage jetzt mal, normalerweise sollte das vielleicht nicht passieren, habe ich aber keine Erfahrung mit.

**Und hast du bedenken wenn dann der Tag X kommt und ihr müsst Investoren wieder ausbezahlen, was das bedeutet für euer Unternehmen? War das eine Überlegung, die ihr getroffen habt damals?**

Das Problem habe ich ja letztendlich immer, ja, also egal welchen Investor du an Bord hast, irgendwann will der Geld sehen, so, und jetzt in dem Fall hast du den Nachteil, dass du dann im Jahr 7 den noch unbekanntem Betrag auf den Tisch legen musst, so, und dann sage ich mal einfach, auch mal wenn der Cash in der Kasse nicht drin ist, dann wird der Anteilseigner ein

enormes Interesse daran haben, dass man eben nicht deswegen die Firma in Schwierigkeiten bringt. Ich glaube da wird sich für alle immer eine Lösung finden lassen, oder andersrum gesprochen, der Firmenwert in sieben Jahren kann ja dann nicht nur aus irgendwelchen Luftnummern sein, ja ne, wie soll ich sagen, da kommt irgendein Wirtschaftsprüfer hin und sagt: „Ihr seid 50 Millionen wert, weil ihr habt 50 Millionen Umsatz, jeder Nutzer mit einem Euro bewertet.“, so, und dann muss ich meinetwegen 10 % auszahlen mit 5 Millionen, aber in der Kasse sind genau 100.000 €, so, wie soll ich das denn machen. Und ich glaube bis dann wird es irgendeine Lösung geben.

**Ja, also war nicht auf der contra-Liste damals?**

Ne, war nicht auf der contra-Liste. Das habe ich mir zwar gedacht, oh das könnte mal ein Problem sein, aber wenn ich vor dem Problem mal stehe, dass meine Firma 50 Millionen wert ist und ich kann 5 Millionen nicht auszahlen, dann sage ich auch „happy days“, weil die 45 anderen Millionen gehören uns viere. Also entweder ist es dann wirklich das wert wird, dann kann ich es aber auch verkaufen, dann sage ich: „Schade, ich hätte gern weitergemacht, aber jetzt bin ich, habe ich dummerweise einen Haufen Geld, dann sage ich, da gibt es ganz andere Probleme.“

**Ja, haha, na gut, ja, wenn ihr noch eine zweite Runde machen solltet, Crowdfunding, dann hättet ihr jetzt Erfahrung gesammelt, von denen ihr profitieren könntet. Würdet euch erhoffen, dass ihr wieder eine Anhängerschaft parat habt wie beim letzten Mal, oder sprechen da Sachen für...**

Ja, nene, klar, wir müssen jetzt, ein paar Dinge, vielleicht würden wir es schon anders machen als dann beim ersten Mal, ja, also wir würden das ein bisschen weniger von der medialen Präsenz her, andersrum, wir würden dafür sorgen, dass wir mehr gute News in dieser Crowdfunding Zeit produzieren. Das haben wir irgendwie nicht auf der Agenda gehabt, offen gesagt, und du musst halt schauen, dass du alle 2, 3 Wochen während du da auf der Plattform bist immer wieder irgendetwas tolles erzeugst, dass du sagst: „Wir haben einen neuen Business Partner, der erste Großauftrag ist da“, oder das und das und das, weil das zieht natürlich dann die Vorsichtigen nach sich, die dann doch noch etwas investieren. Also das ist das einzige, wo ich sagen würde, oder spontan sagen würde, das fällt mir jetzt so auf Anhieb ein.

**O. k. Ja wenn dir nicht noch etwas wichtiges eingefallen ist jetzt im Laufe des Gesprächs?**

Ne.

**Ne. Dann vielen Dank.**

Bitte, bitte!

**...für die Infos, hat mir sehr weitergeholfen! Und, ja, ich wünsch dir viel Erfolg weiterhin!**

----- end of interview case 11

### Appendix 3: Data Analysis Results

No	Construct
1	Many active platform users
2	Small investment minimum
3	Option to offer rewards
4	No voting right for investors
5	Right to buy back crowd's stake
6	Long term committed mezzanine capital
7	High business valuation by platform
8	Fast funding process
9	Newsworthy/public crowdfunding phenomenon
10	CF compatible with other investments
11	Costly due diligence/reporting required
12	Slow funding process
13	Business information shared with crowdinvestors
14	CF not compatible with other investments
15	Attract (rather emotional and dedicated) crowdinvestors
16	Make investors and/or their contacts use product/service
17	Get media coverage
18	Reduce dependence on particular funding sources
19	Be able to keep large ownership share
20	Have decision making power
21	Be able to end crowd involvement
22	High communication effort/cost
23	No funding/planning safety
24	Final cost of crowdfunding unknown
25	Not able to attract follow-up investors
26	Competitors can gain insights/advantage
27	Get funding
28	Create attention (for venture, product/service)
29	Signal business viability
30	Fund marketing/sales
31	Fund product/service development
32	Attract more crowdinvestors
33	Attract potential follow-up investors
34	Be able to change stakeholder structure (involve new investors or keep share)
35	Choose preferred non-crowd investors
36	Have funding/planning safety
37	Have time to develop business (with committed funds)
38	Be able to change strategy/fulfill vision
39	Be your own boss (freedom)
40	Get feedback on business model
41	Get product/service feedback
42	Improve product/service
43	Learn about target customers
44	Attract customers/users
45	Attract cooperation partners
46	Grow business

**Table 2: List of Attributes, Consequences, and Values**

Case 1	1	15	27	30	46	
			27	31	46	
		15	28	44		
			28	32		
			28	45		
		15	40			
	3	15	27	30	46	
				31	46	
			28	44		
				32		
				45		
			40			
9	17	28	44			
			32			
			45			
4	20	38				
6	37					
1	22					
11						
14	25					
12	23					
Case 2	1	15	27	30	46	
			27	31	46	
		15	28	32		
			28			
			28	45		
		15	40			
		15	41	42		
	2	15	27	30	46	
				31	46	
			28	32		
				45		
			40			
		41	42			
4	20	38				
1	22					
11						
Case 3	1	15	27	30		
		15	28	32		
			28	44	41	
			28	45		
	3	15	27	30	46	
			28	32		
				44	41	
				45		
	3	16	44	41		
	10	34				
	5	21	34			
	13	26				
11						
1	22					
Case 4	1	15	27	30	46	
			27	31		
		15	28	44		
			28	33		
	9	17	28	44		
				33		
	4	20	38			
	7	19	39			
	5	21	34			
	11					
	1	22				
	13	26				
8						
Case 5	1	15	27	30		
			27	31		
		15	28	44		
			28	45		
		15	43			
		15	41	42		
	3	16	44			
	9	17	28	44		
				45		
	4	20	38			
	5	21	34			
	11					
22						
14						
Case 6	1	15	27	30	46	
			27	31	46	
			27	29	33	
		15	44			
		15	41			
		15	40			
	3	16	44			
	9	17	28	44		
			28	33		
	4	20	38			
	6	37				
	10	34				
10	18	35				
13	36					
Case 7	1	15	27	30	46	
			27	31	46	
			27	29	33	
			28	44	41	
				44	43	
		15	44	41		
				43		
	9	17	28	44	41	
					43	
	4	20	38			
	10	34				
	8	36				
10	18	36				
13	26					
Case 8	1	15	27	30	46	
			27	31	46	
			27	29	33	
		15	28	44		
			28	45		
			28	33		
	2	15	27	30	46	
				31	46	
				29	33	
			28	44		
				45		
				33		
9	17	28	44			
			45			
3	16	44				
5	21	34				
4	20	38				
6	24					
Case 9	1	15	27	30		
			27	29	33	
		15	28	44		
				33		
	9	17	28	44		
				33		
	4	20				
	5	21	34			
	3	16	44			
	Case 10	1	15	27	30	46
				27	31	46
			15	28	44	
			28	45		
			28	33		
2		15	27	30	46	
				31	46	
			28	44		
				45		
				33		
9		17	28	44		
				45		
4	20	38				
5	21	34				
Case 11	1	15	27	31	46	
		15	28	44		
			28	45		
			28	33		
		15	41			
	1	44				
4	20	38				
12	23					

Table 3: All Elicited Ladders (Grouped by Case)



## Declaration of Authorship

“I hereby declare

- that I have written this thesis without any help from others and without the use of documents and aids other than those stated above,
- that I have mentioned all the sources used and that I have cited them correctly according to established academic citation rules,
- that the topic or parts of it are not already the object of any work or examination of another course unless this has been explicitly agreed on with the faculty member in advance,
- that I will not pass on copies of this work to third parties or publish them without the University’s written consent if a direct connection can be established with the University or its faculty members,
- that I am aware that my work can be electronically checked for plagiarism and that I hereby grant the University copyright in accordance with the Examination Regulations in so far as this is required for administrative action.”

Berlin, January 31st, 2015

---

John Roggan

Rappoltswiler Straße 15

14169 Berlin

GERMANY

E-Mail:        John@Roggans.de