

Stellungnahme

Token Generating Events als neue Säule der Wachstumsfinanzierung

18.12.2017

Seite 1

Zusammenfassung

Wagniskapitalgeber sehen einem Umbruch der eigenen Branche entgegen, die sich seit 30 Jahren in ihrer Struktur kaum verändert hat. Jungen Unternehmen steht ein neues Instrument zum Einsammeln von Kapital zur Verfügung. Blockchain-Technologie hat innerhalb weniger Jahre eine neue Art der Finanzierung hervorgebracht, die sich als De-Facto-Standard der Beschaffung von Kapital für junge Blockchain-Start-ups etabliert hat. Die bekannteste Bezeichnung ist Initial Coin Offering (ICO), gebräuchlich sind auch die Bezeichnungen Token Sale und Token Generating Event (TGE).

Im Vergleich zum Bankkredit, zu Wagniskapital und Crowdfunding ist diese Finanzierung sehr viel direkter, da Akteure über die P2P-Netzwerkinfrastruktur der Blockchain-Technologie in Verbindung treten. Diese Infrastruktur macht einen manipulationsicheren Austausch von Informationen ohne zentrale Stelle möglich. Gleichzeitig stellt sie einen Rahmen dar, um Rechtsgeschäfte technologisch abzubilden. Beim Eintritt definierter Ereignisse werden automatisch Transaktionen vorgenommen, die der Wahrnehmung der Pflichten zwischen zwei Parteien entsprechen. Auf dieser Basis fußen TGEs, die als erstes Phänomen am Anfang der sich schnell ausdifferenzierenden „Tokenökonomie“ stehen.

Einordnung und Status quo

Waren zu Beginn der Entwicklung ausschließlich Start-ups und Blockchain-Entwickler-Communities diejenigen, die sich durch TGEs finanziert haben, so sind es mittlerweile auch klassische Software-Start-ups, die sich so eine Frühphasenfinanzierung sichern.

¹ [Das deutsche Software-Startup Wysker wagt erste Investitionsrunde auf Basis eines TGEs in Deutschland.](#)

Bundesverband
Informationswirtschaft,
Telekommunikation
und Neue Medien e.V.

Marco Liesenjohann

Referent Bitkom Think! & Blockchain

T +49 30 27576-207

m.liesenjohann@bitkom.org

Albrechtstraße 10
10117 Berlin

Präsident
Achim Berg

Hauptgeschäftsführer
Dr. Bernhard Rohleder

Stellungnahme Token Generating Events

Seite 2|5

Auch für Spätphasenfinanzierungen etablierter Unternehmen sind TGEs bereits im Einsatz. Ebenso entstehen erste Online-Plattformen, die Start-ups ohne Blockchain- oder Softwareentwicklungshintergrund eine Möglichkeit geben wollen, auf diese Form der Finanzierung zurückgreifen zu können³.

Der unmittelbare Zugang zu einer großen Menge an potentiellen Investoren und die transparenten Randbedingungen eines TGE sind die großen Vorteile eines TGE. Mit Smart Contracts, eine Funktionalität von Blockchain-Infrastrukturen, werden so beispielsweise die Höhe der Token-Ausschüttung automatisch in den TGE programmiert, ohne dass es einer zentralen Gegenpartei bedarf.

Gleichzeitig sorgt das Ökosystem aus Kryptowährungsbörsen für eine frühe Liquidität der Token. Blockchain-Technologie ermöglicht daneben auch den direkten Austausch von Tokens zwischen Teilnehmern des Netzwerks. Für Frühphaseninvestitionen wird sich damit die Dynamik von Investitionen ändern, was einen Anpassungsprozess des Wagniskapitalgebermarktes anstoßen wird. Aus Sicht junger Unternehmen mit Kapitalbedarf können sich TGEs als eine Mischung aus Wagniskapital, Crowdfunding und Crowdfundering herausstellen und Vorzüge der Investitionsformen bündeln: die Sicherheit durch große Ankerinvestoren, die Beteiligung durch Kleininvestoren und Bindung von Teilhabern aus der Community für erste Produkte und Services.

Mit Stand Herbst 2017 ist weltweit bereits mehr Kapital über TGEs eingesammelt worden als über Finanzierungen durch Wagniskapitalgeber. Es sind seit 2012 rund 2,4 Mrd. US-\$ über TGEs und etwa 2 Mrd. US-\$ über Wagniskapitalgeber in Blockchain-Unternehmen investiert worden⁴. Das Kapital für TGEs wird sowohl in Form von Kryptowährungen als auch in Form von Fiat-Währungen eingebracht.

Beispiele für Maßnahmen, die auf ein TGE-freundliches Klima setzen und eine Innovationspolitik mit Augenmaß für die digitale Zukunft im Blick haben, existieren. Im Schweizer Kanton Zug ist es bereits möglich Kryptowährungen als Sachkapitaleinbringung einer Unternehmung im Handelsregister einzutragen. Verbote von TGEs in einigen asiatischen Ländern stellen das andere Spektrum des staatlichen Umgangs mit diesem Thema dar. Nach dem Verbot von ICOs in der Volksrepublik China hat Hongkong als Sonderverwal-

² [Das Unternehmen hinter KiK, einer in Nordamerika beliebten Chat-App, hat sich acht Jahre nach der Gründung über eine TGE neues Kapital eingesammelt.](#)

³ [Die Plattform des Unternehmens Neufund bringt Investoren und junge Unternehmen zusammen und erlaubt es Unternehmensfinanzierungen mit handelbaren Token vorzunehmen.](#)

⁴ [Zahlenbasis aus „State of blockchain Q3 2017“.](#)

Stellungnahme Token Generating Events

Seite 3|5

tungszone nicht nachgezogen, sondern sich für eine konstruktive erste Einordnung von ICOs durch die Regulierungsbehörde entschieden⁵.

Wichtige regulatorische Fragen zu TGEs sind noch ungeklärt. Das betrifft eine Klassifizierung von Token, die von klassischen Anteilen, über Teilhabe am Projekt und dessen Produkten bis hin zu Rechten, wie Nutzungsrechten von Software-Schnittstellen zu einem Netzwerk reichen können. Das betrifft die Informationspflichten im Vorfeld eines TGE und die Anbindung an Aufsichtsbehörden, die die Voraussetzungen für Investoren- und Kleinanlegerschutz darstellen.

Die öffentliche Aufmerksamkeit zu Blockchain, virtuellen Währungen und insbesondere ICOs hat im Jahr 2017 ihren zwischenzeitlichen Höhepunkt erreicht. Die Erwartungshaltung an und die Reife des Ökosystems sind zwangsläufig weit voneinander entfernt. Fehlentwicklungen werden bereits sichtbar, Korrekturen mit Rückwirkungen auf das gesamte Ökosystem sind wahrscheinlich. Umso wichtiger ist es, über die kurzfristigen Effekte hinauszusehen, und die Förderung von TGEs als Teil einer zukunftssträchtigen Innovationspolitik zu begreifen. In diesem Sinne sind Pauschalverbote von ICOs kurzsichtig und ein Verkennen der großen Chance der Tokenökonomie, die durch die bedachte Weiterentwicklung von TGEs befördert wird.

Da Tokens nicht nur als Anteile an einer Unternehmung verstanden werden können, sondern auch als Anreiz für frühe Nutzer eines darauf aufbauenden Netzwerks, erlauben TGEs mittelfristig Spielräume für Ideen in Bereichen, die bisher durch einige wenige digitale Plattform-Anbieter abgedeckt wurden. Diese Zentralisierung findet ihr Abbild auch in den dahinterstehenden Kapitalgeberstrukturen wieder. TGEs sind also ein Mittel, um dezentraler und zum Beispiel auf Basis von Community-Ökosystemen die Geschäftsmodelle des Web 3 zu entwickeln. Insbesondere das Innovationsklima in den Emerging Markets in Asien und Afrika, aber eben auch in Europa, kann davon profitieren.

Wer sich zuerst der Aufgabe stellt, auf die Wandlung dieser Rahmenbedingungen einzugehen, wird Teil der Gruppe von Zukunftsgestaltern sein. Deutschland als Leuchtturm der Tokenökonomie sollte das Ziel sein. Denn Deutschlands Volkswirtschaft profitiert langfristig durch die frühzeitige Förderung von bedeutenden digitalen Zukunftsthemen. Der nächste Evolutionsschritt des Internets wird neue digitale Wege schaffen, Werte und Teilhabe zu verteilen, zu verwalten und nachzuweisen. „Vordenker in Deutschland gestalten zusammen mit dem Gesetzgeber eine Regulierung, die diese neue Welt der Innovationsförderung erschließt und weltweit Qualitätsmaßstäbe setzt“ – gelingt es, dieses Bild von Deutschland in die Welt zu tragen, ist dies ein wichtiger Schritt, um den Schwerpunkt von Kapitalgebern und Gründer weltweit mehr Richtung Europa zu verschieben.

⁵ [Policy Statement der Hongkong Securities and Futures Commission \(SFC\)](#).

Stellungnahme Token Generating Events

Seite 4|5

Mit den folgenden Forderungen wollen wir den deutschen Gesetzgeber auf die große Bedeutung von TGEs für die Innovationsförderung im Allgemeinen und die Finanzierung von jungen Unternehmen im Speziellen aufmerksam machen und zunächst grundsätzlich für das Thema sensibilisieren.

Positionen

1. Deutschland als sicherer Hafen für blockchainbasierte Finanzierungsformen. Finanzierungsformen auf Blockchain-Technologie-Basis werden den Wagniskapitalmarkt grundsätzlich verändern. Es ist ein einmaliger Zeitpunkt, um Deutschland in die Spitzengruppe der wagniskapitalstarken Länder zu navigieren. Sowohl für junge Unternehmen, die Finanzierung suchen als auch für Wagniskapitalgeber, die Gelder investieren, sollte sich Deutschland als der zukunftssichere Standort für Wagniskapitalfinanzierung auf TGE-Basis positionieren. Die gute Entwicklung im Bereich der Seedfinanzierung der letzten Jahre wird unterstützt, eine positive Entwicklung für die späteren Phasen der Wachstumsfinanzierung erst ermöglicht.
2. Regulatorische Komplexität eines TGEs niedrig halten. Sinnvolle Regulierung von TGEs kann nur bedeuten, dass der Aufwand im Vergleich zu einem IPO gering bleibt. Dabei ist als Unterschied von TGEs zu IPOs zu berücksichtigen, dass nicht nur Unternehmensanteile übertragen oder Dividendenzahlungen versprochen, sondern Rechte eingeräumt werden, wie zum Beispiel Lizenzen oder Gutscheine. Die Zugänglichkeit der Innovation auf technischer Seite darf nicht durch betrieblichen Aufwand und Vorlaufzeiten, die sich aus regulatorischen Anforderungen ergeben, konterkariert werden. Die Marktlücke, die TGEs besetzen, lässt diese Ausgestaltung zu.
3. Tokens als digitale Form der Urkunde anerkennen. Ein Token weist alle Merkmale auf, die ihn als eine neue Form der Urkunde qualifiziert. Er ist fälschungssicher, übertragbar und stellt die digitale Verkörperung der Verbriefung von Rechten dar. Die Anerkennung soll Tokens eine Beweisfunktion attestieren.
4. Checklisten für den digitalen Kleinanleger. TGEs sollen für den digital affinen Investor und Kleinanleger verständlich präsentiert werden und prozesssicher sein. Vereinfachte Prospektspflichten, die das bei TGEs gebräuchliche Format der Whiptepaper weiterentwickeln und auf die wesentlichen Informationen abstellen, sind ein Mittel, um Verbraucherschutz zu gewährleisten.

Stellungnahme Token Generating Events

Seite 5|5

5. Sonderwirtschaftszone schaffen. Regulatorische Rahmenbedingung können nur am Beispiel zeitnah abgeleitet werden. Wenn Deutschland Erfahrungen in einer lokalen regulatorischen Sonderwirtschaftszone sammelt, kann frühzeitig ermittelt werden, ob und in welcher Form Anpassungen erforderlich sind. Nur so kann ein zukunftsweisender rechtlicher Rahmen für TGE frühzeitig entwickelt werden. Dies ist im Sinne der Innovation, Sicherheit der Anwender und der staatlichen Aufsichtsbehörden. Berlin als international sichtbarer Blockchain-Hub ist ein geeigneter Kandidat für eine solche Sonderwirtschaftszone.
6. TGEs pragmatisch fördern und einbinden. Bestehende Initiativen und Programme, die die Wagniskapitalverfügbarkeit und Innovationsförderung zum Gegenstand haben, sollten mit Blick auf eine Förderung und Einbindung von TGE-Prozessen geprüft werden. Diese Einbindung in bestehende Strukturen vermeidet eine kostenintensive Parallelentwicklung. Beispielsweise kann die Digital Hubs Initiative des BMWi frühzeitig TGE-Prozesse für Förderprojekte pilotieren.

Bitkom vertritt mehr als 2.500 Unternehmen der digitalen Wirtschaft, davon gut 1.700 Direktmitglieder. Sie erzielen allein mit IT- und Telekommunikationsleistungen jährlich Umsätze von 190 Milliarden Euro, darunter Exporte in Höhe von 50 Milliarden Euro. Die Bitkom-Mitglieder beschäftigen in Deutschland mehr als 2 Millionen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Zu den Mitgliedern zählen 1.000 Mittelständler, mehr als 400 Start-ups und nahezu alle Global Player. Sie bieten Software, IT-Services, Telekommunikations- oder Internetdienste an, stellen Geräte und Bauteile her, sind im Bereich der digitalen Medien tätig oder in anderer Weise Teil der digitalen Wirtschaft. 80 Prozent der Unternehmen haben ihren Hauptsitz in Deutschland, jeweils 8 Prozent kommen aus Europa und den USA, 4 Prozent aus anderen Regionen. Bitkom fördert und treibt die digitale Transformation der deutschen Wirtschaft und setzt sich für eine breite gesellschaftliche Teilhabe an den digitalen Entwicklungen ein. Ziel ist es, Deutschland zu einem weltweit führenden Digitalstandort zu machen.