

# Crowdfunding auf Speed: Regulierungsbedarf von Initial Coin Offerings

---

## Dr. Matthias Birkholz

ist Gründungspartner der Berliner Rechtsanwaltssozietät Lindenpartners. Die Beratung von Gesellschaften, Geschäftsführern, Vorständen und Aufsichtsräten im Zusammenhang mit Fragen der Pflichtverletzungen von Gesellschaftsorganen bildet einen besonderen Schwerpunkt seiner Tätigkeit.



---

Initial Coin Offerings (ICOs) sind eine Art Crowdfunding auf Speed. Wie beim IPO, an das die Abkürzung nicht zufällig erinnern soll, geht es um das Einsammeln von Geld durch Unternehmen. Innerhalb von wenigen Tagen können unerfahrene Gründer, die keinen Venture Capital-Geber für ihr Projekt begeistern konnten und noch wenige Tausend Euro auf dem Firmenkonto haben, zweistellige Millionenbeträge auf der Grundlage diffuser wolkig-blumiger Beschreibungen in einem Whitepaper einsammeln.

Bei einem ICO gibt ein Unternehmen eine eigene blockchain-basierte virtuelle Währung aus, im Tausch gegen mehr oder weniger klar definierte Rechte, die dem Erwerber eingeräumt werden. Wofür das Geld eingesammelt wird, ist sehr unterschiedlich. Häufig sind die herausgegebenen Token lediglich ein Zahlungsmittel zur Nutzung auf einer von dem Unternehmen betriebenen Plattform. Weiter noch geht die „Tokenisierung“ der Unternehmensrechtsform. Davon kann man dann sprechen, wenn die Token echte Unternehmensanteile repräsentieren. Das Kapitalsammeln über ICOs funktioniert gegenwärtig erstaunlich gut. Angeblich sollen im ersten Halbjahr 2017 bereits mehr als 1,5 Mrd. USD weltweit eingesammelt worden sein. Das in der Szene zur Schau getragene Selbstbewusstsein ist dementsprechend groß. So spielt ein künftiger Plattformbetreiber bereits mit dem Gedanken, das existierende System der Kapitalbeschaffung komplett wegbomben zu können, und bezeichnet die von ihm geplante Eigenwährung mit der sonst für „Intercontinental Ballistic Missile“ stehenden Abkürzung ICBM.

Jenseits der Vorteile digitaler Technologie beruht das Versprechen der ICOs vor allem auf einer Vereinfachung aufgrund von angeblich geringer Regulierung. Schnell gezeichnete Krypto-Token und Smart Contracts, bei denen hohe Transaktions-

kosten für eine Beteiligung an Unternehmen durch ein quasi kostenfreies computerisiertes Transaktionsprotokoll ersetzt werden, das klingt auf den ersten Blick überzeugend. Die Herausgabe von Tokens soll nach dem Willen vieler Akteure technisch selbst reguliert sein – und einer staatlichen Regulierung weitestgehend weder unterliegen noch einer solchen Regulierung bedürftig sein. Die Leute haben ein Recht darauf, dumm zu sein, hieß es unlängst auf einer Konferenz in London dazu.

Das Gerede von der Nichtreguliertheit von ICOs ist jedoch eine bloße Mär. Vom Geldwäschegesetz über Datenschutzvorschriften bis hin zu Kreditwesengesetz (KWG), Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) und Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) kann bereits heute eine Vielzahl von Normen Anwendung finden. Von steuerrechtlichen Themen ganz zu schweigen. Hier gibt es zunächst einmal einen gewissen Klarstellungsbedarf, um die noch herrschende rechtliche Unsicherheit bei der Anwendung zu beseitigen. Bereits jetzt zeichnet sich jedoch, so ungern das manche in der Tech-Community hören wollen, erheblicher zusätzlicher Regelungsbedarf ab. So ist relativ sicher davon auszugehen, dass gegenwärtig zumindest bestimmte ICOs nicht als Vermögensanlagen im Sinne des VermAnlG oder Wertpapiere im Sinne des WpHG gelten und daher nicht der Prospektspflicht und der entsprechenden Aufsicht durch die BaFin unterliegen, wenn etwa nämlich Token herausgegeben werden, die nur als Zahlungsmittel auf einer Plattform dienen sollen. Hier lässt sich also gegenwärtig vermeintlich relativ frei agieren.

Skepsis ist jedoch angebracht, ob das so bleiben sollte. Die Vermutung liegt nahe, dass es bei ICOs auf Unternehmensseite in erster Linie um schnelles Geld und auf Investorensseite um schnelle Weiterveräußerung und die damit verbundene Spekulation geht. Damit geraten ICOs schnell in die Nähe von Schneeballsystemen, bei denen nur die ersten Teilnehmer gewinnen und das Ganze irgendwann mit einem großen Krach zusammenbricht. Hier droht eine Neubelebung des grauen Kapitalmarktes mit allen seinen negativen Begleiterscheinungen. Der erforderliche Anlegerschutz wird durch Smart Contracts vermutlich nur dann erreicht werden, wenn ihre Ersteller durch angemessene Regulierung dazu gezwungen werden. ■