

Initial Coin Offerings

&

Eine strategische Perspektive



Autoren:
Daniel Diemers, Zürich
Henri Arslanian, Hongkong
Grainne McNamara, New York
Günther Dobrauz, Zürich
Lukas Wohlgemuth, Zürich

In Zusammenarbeit mit:



Kurz-Überblick

Seit unserem letzten Bericht im Dezember 2017 haben ICOs weiter an Dynamik gewonnen und entwickeln sich zunehmend zu einer attraktiven Finanzierungsalternative

ICO-Bericht Juni 2018 – Überblick

- Wie in unserem Bericht im 4. Quartal 2017 vorausgesagt, haben Initial Coin Offerings (ICOs) zu Beginn des Jahres einen kleinen Rückgang erlebt, legen jetzt aber wieder rasant zu:
 - In den ersten fünf Monaten 2018 wurden 537 ICOs mit einem Gesamtvolumen von 13,7 Mrd. USD durchgeführt – Das ist mehr, als in sämtlichen Jahren davor zusammengerechnet
 - Seit November 2017 sind mehrere neue, grosse ICOs in die Top 15 eingestiegen und übertreffen damit sämtliche Rekorde von 2017 – mit Telegram (1,7 Mrd. USD) und EOS (4,1 Mrd. USD) sind die ersten «ICO-Unicorns» aufgetaucht
- Die USA, die Schweiz und Singapur sind weiterhin die wichtigsten ICO-Hubs weltweit. Grossbritannien und Hongkong haben in den letzten Monaten jedoch ebenfalls massgeblich an Boden gewonnen
- Die Regulierung von ICOs nimmt weltweit zu: Die Rechtssysteme zahlreicher Standorte haben ihre jeweiligen Richtlinien und Krypto-Regulierungen veröffentlicht. Bisher zeichnen sich drei Modelle ab:
 - Die USA («zentralisiert, Wertschriften-System»)
 - Europa («differenziert»)
 - Asien («heterogen»)
- Aus anlagestrategischer Sicht machen ICOs der traditionellen Risikokapitalfinanzierung (Venture Capital) weiterhin Konkurrenz, insbesondere bei Startups in den Bereichen Technologie und Blockchain. Hybride Modelle – eine Kombination aus klassischer VC/Eigenkapital-Finanzierung und ICO – werden immer mehr zu einer ernstzunehmenden Finanzierungsalternative

In den ersten fünf Monaten 2018 haben ICOs mehr Kapital generiert als in allen Jahren davor zusammengerechnet

Definition und Besonderheiten

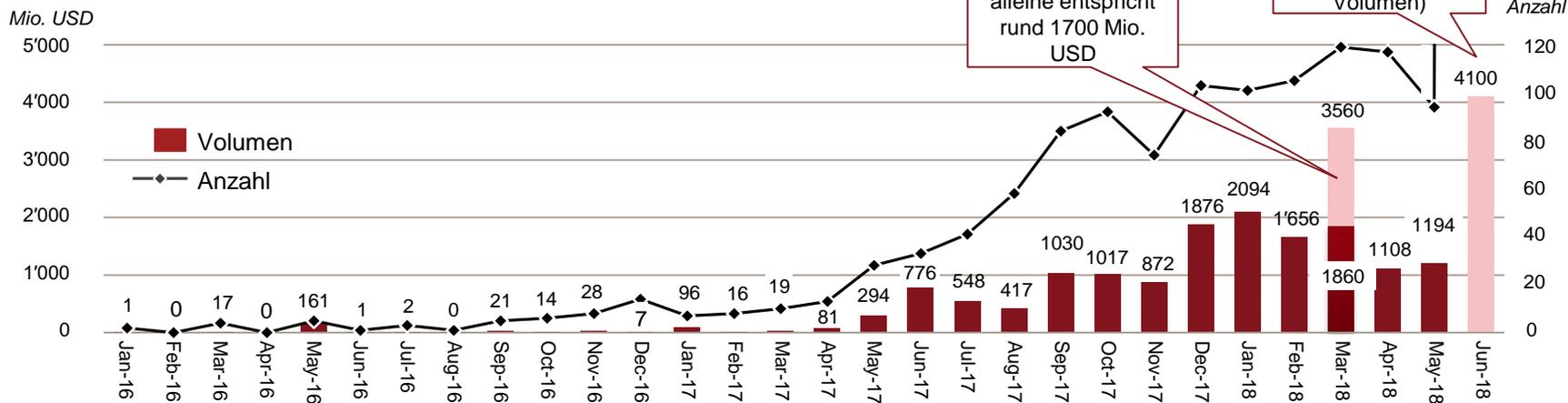
Initial Coin Offering («ICO», auch «token launch» oder «token generation») beschreibt einen **limitierten Zeitraum**, in dem ein **Unternehmen** eine vordefinierte Anzahl **digitaler Tokens** (Cryptocoins) an die **Öffentlichkeit** verkauft, typischerweise im Austausch gegen grössere Kryptowährungen und immer mehr auch gegen Fiat-Währungen.

ICOs werden weltweit unterschiedlich reguliert. Je nach Gesetzeslage können sie also in verschiedenen Formen auftauchen – etwa als **Security Token/Wertschrift, Utility Token** oder **digitale Währung**. ICOs etablieren sich voraussichtlich vermehrt als **Alternative** gegenüber der klassischen Risikokapitalfinanzierung, die heute durch Venture-Capital-/Private-Equity-Firmen und -Banken durchgeführt wird.

Entwicklung ICO-Markt

Jahr	Ø Dauer / ICO (d)	Ø Mio. USD / ICO	Total # ICOs	Volumen (in Mio. USD)
2013	41	0,4	2	0,8
2014	68	3,8	8	30,5
2015	32	1,0	10	9,9
2016	39	5,1	49	252,0
2017	29	12,8	552	7043,3
YTD 2018	48	25,5	537	13 712,8
Alle	38	18,2	1158	21 049,4

ICO-Anzahl und Volumen pro Monat



1) Die Berechnungen basieren auf den Wechselkursen am ICO-Enddatum. Da die Wechselkurse von Ether und Bitcoin sehr volatil sind, können tatsächliche und aktuelle Marktkapitalisierungen der Unternehmen heute stark von den Zahlen in der Tabelle abweichen. ICO-Finanzierungsbetrag bis 29.05.2018 wurde berücksichtigt.
Quelle: PwC Strategy& analysis

Telegram und EOS läuten das Zeitalter der « ICO-Unicorns» mit Rekordsummen von rund 1,7 Mrd. USD bzw. 4,1 Mrd. USD ein

Übersicht Die 15 grössten ICOs seit 2016

			Totalbetrag (Mio. USD) ¹	ICO-Ende (Monat)	Fokus	Branche	Land
1	EOS ²⁾	ICO (1 Jahr)	4100,0	06.2018	Infrastruktur für dezentralisierte Apps	BC-Infrastruktur	Kaimaninseln
2	Telegram	NEU	1700,0	03.2018	Tokens für Messenger	Social Media	Britische Jungferninseln
3	Dragon	NEU	320,0	03.2018	Dezentralisierte Währungen für Casinos	Glücksspiel	Britische Jungferninseln
4	Huobi Token	NEU	300,0	02.2018	Coin für südkoreanischen Kryptowährungswechsel	FinTech	Singapur
5	HDAC	NEU	258,0	12.2017	IOT-Plattform gestützt durch Hyundai BS&C	Internet der Dinge	Schweiz
6	Filecoin		257,0	09.2017	Dezentralisierter Markt für Datenspeicherung	Datenspeicherung	USA
7	Tezos		232,0	07.2017	Plattform für dezentralisierte Apps	BC-Infrastruktur	Schweiz
8	Sirin Labs	NEU	157,9	12.2017	Sicherung der Open-Source-Unterhaltungselektronik	Unterhaltungselektronik	Schweiz
9	Bancor		153,0	06.2017	Direkte Umwandlung zwischen Tokens	FinTech	Schweiz
10	Bankera	NEU	150,9	03.2018	Banking für die Blockchain-Ära	FinTech	Litauen
11	Polkadot		145,2	10.2017	Gleichzeitige Verwendung mehrerer Blockchains	BC-Infrastruktur	Schweiz
12	The DAO		142,5	05.2016	Dezentralisierte autonome Organisation	Risikokapital (Venture Capital)	Schweiz
13	Polymath	NEU	139,4	01.2018	Security-Token-Plattform	FinTech	Barbados
14	Basis	NEU	133,0	04.2018	Stable Coins ohne Preisschwankungen	FinTech	USA
15	Orbs	NEU	118,0	05.2018	Öffentliche Blockchain für dezentralisierte Apps	BC-Infrastruktur	Israel

1) Die Berechnungen basieren auf den Wechselkursen am ICO-Enddatum. Da die Wechselkurse für Ether und Bitcoin sehr volatil sind, können tatsächliche und aktuelle Marktkapitalisierungen der Unternehmen heute stark von den Zahlen in der Tabelle abweichen. ICO-Finanzierungsbetrag bis 29.05.2018 wurde berücksichtigt.

Petro, der gefeierte 5 Mrd. USD schwere ICO der venezolanischen Maduro-Regierung, wurde nicht eingerechnet, da die politische Opposition behauptet, die Fonds seien nie in Venezuela eingetroffen

2) EOS hat ein ICO mit zwei Phasen durchgeführt. In der ersten Phase (fünf Tage im Juni 2017) wurden 185 Mio. USD generiert. Die zweite Phase dauerte 350 Tage bis im Juni 2018.

Quelle: PwC Strategy& analysis

Während die USA, die Schweiz und Singapur 2017 klar die wichtigsten ICO-Hubs bildeten, haben Länder wie Grossbritannien und Hongkong 2018 an Bedeutung gewonnen

Länder mit den stärksten ICO-Aktivitäten

Führende ICO-Länder 2018 (basierend auf Finanzierungsvolumen)

Land	Mio. USD gesammelt	Abgeschlossene	
		ICOs	Geplante ICOs
Kaimaninseln	4254	10	16
Britische Jungferninseln	2227	16	2
Singapur	1192	53	52
USA	1092	56	50
Grossbritannien	507	48	51
Schweiz	456	28	36
Estland	323	31	40
Litauen	259	6	5
Israel	226	5	5
Hongkong	223	20	15

Führende ICO-Länder 2017 (basierend auf Finanzierungsvolumen)

Land	Mio. USD gesammelt	Abgeschlossene	
		ICOs	«Offene» ICOs
USA	1722	87	40
Schweiz	1462	33	1
Singapur	641	35	13
Russland	438	57	43
China	306	14	2
Grossbritannien	275	26	23
Japan	195	6	6
Kanada	163	10	5
Kaimaninseln	162	3	0
USA	1722	87	40

Quelle: PwC Strategy& analysis

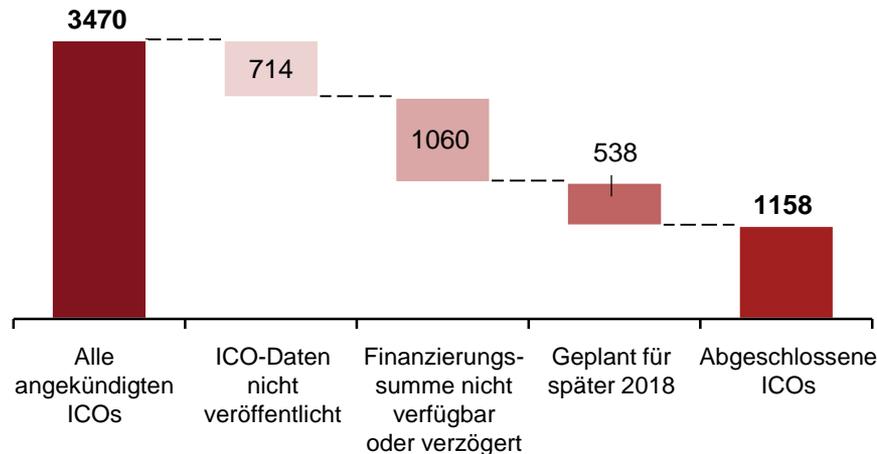
Wichtigste Schlussfolgerungen

- Die **USA** bleibt dank klaren und strikten regulatorischen Anforderungen (z. B. KYC, «know your customer») ein **führender ICO-Standort**
- In **Europa** ist die **Schweiz** der wichtigste ICO-Standort, doch 2018 konnte sich Grossbritannien hinsichtlich Volumen und Anzahl ICOs merklich vergrössern
- In **Asien** ist **Singapur** der grösste ICO-Hub, gefolgt von **Hongkong**
- Die **Kaimaninseln** und die **Britischen Jungferninseln** gehören dank der beiden ICO-Unicorns EOS (4,1 Mrd. USD) und Telegram (1,7 Mrd. USD) betreffend Volumen zu den führenden ICO-Ländern
- Unter den besten ICO-Standorten befinden sich auch andere Länder, die nicht unbedingt als grosse Finanzmärkte bekannt sind (z. B. **Estland, Litauen, Israel**)
- «**Inaktive ICOs**»: 2017 kamen viele geplante ICOs letztendlich nicht zustande oder wurden nicht öffentlich dokumentiert oder kommuniziert

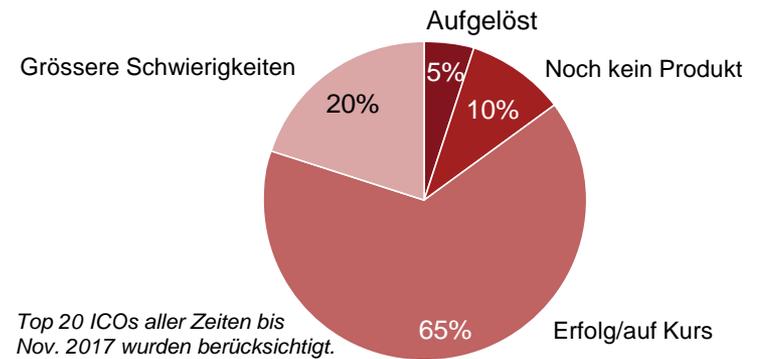
Bis dato hat ein Drittel der angekündigten ICOs die Finanzierungsrunde erfolgreich abgeschlossen

Was vor oder nach einem ICO geschieht

Total angekündigte ICOs (alle Jahre)



Status der Top 20 abgeschlossener ICOs (Finanzierungsvolumen)



ICO-Analyse ex ante

- Etwa ein Drittel aller angekündigten ICO-Projekte wird erfolgreich abgeschlossen
- Viele Projekte sind verzögert und verlieren während der ICO-Vorbereitungsprozesse an Dynamik – die Gründe dafür reichen von rechtlichen Schwierigkeiten bis hin zu Problemen innerhalb des ICO-Projektteams
- ICOs ohne verfügbare Fördersumme werden wahrscheinlich storniert – es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass diese Projekte abseits der Öffentlichkeit weitergeführt werden

ICO-Analyse ex post

- Die Mehrheit der top finanzierten ICO-Projekte sind auf Kurs und das Produkt wird weiterentwickelt – nur wenige haben noch kein Produkt
- Einige Firmen, die ICOs lanciert haben, kämpfen mit grösseren Schwierigkeiten, darunter rechtliche und ordnungspolitische Fragen
- ICO-Projekte mit niedrigerer Finanzierung als diejenigen in den Top 20 tendieren eher dazu, vom Kurs abzukommen oder aufgelöst zu werden – die Gründe dafür sind vielfältig (Rechtliches, Team, Technik, Produkt etc.)

Anmerkung: Verfügbare ICO-Daten bis 29.05.2018 wurden berücksichtigt.

Quelle: PwC Strategy& analysis

Während die USA eine neue und zentralisierte Wertschriften-Regulierung in Kraft hat, setzen die Schweiz und Singapur weiterhin auf regulierende Ökosysteme

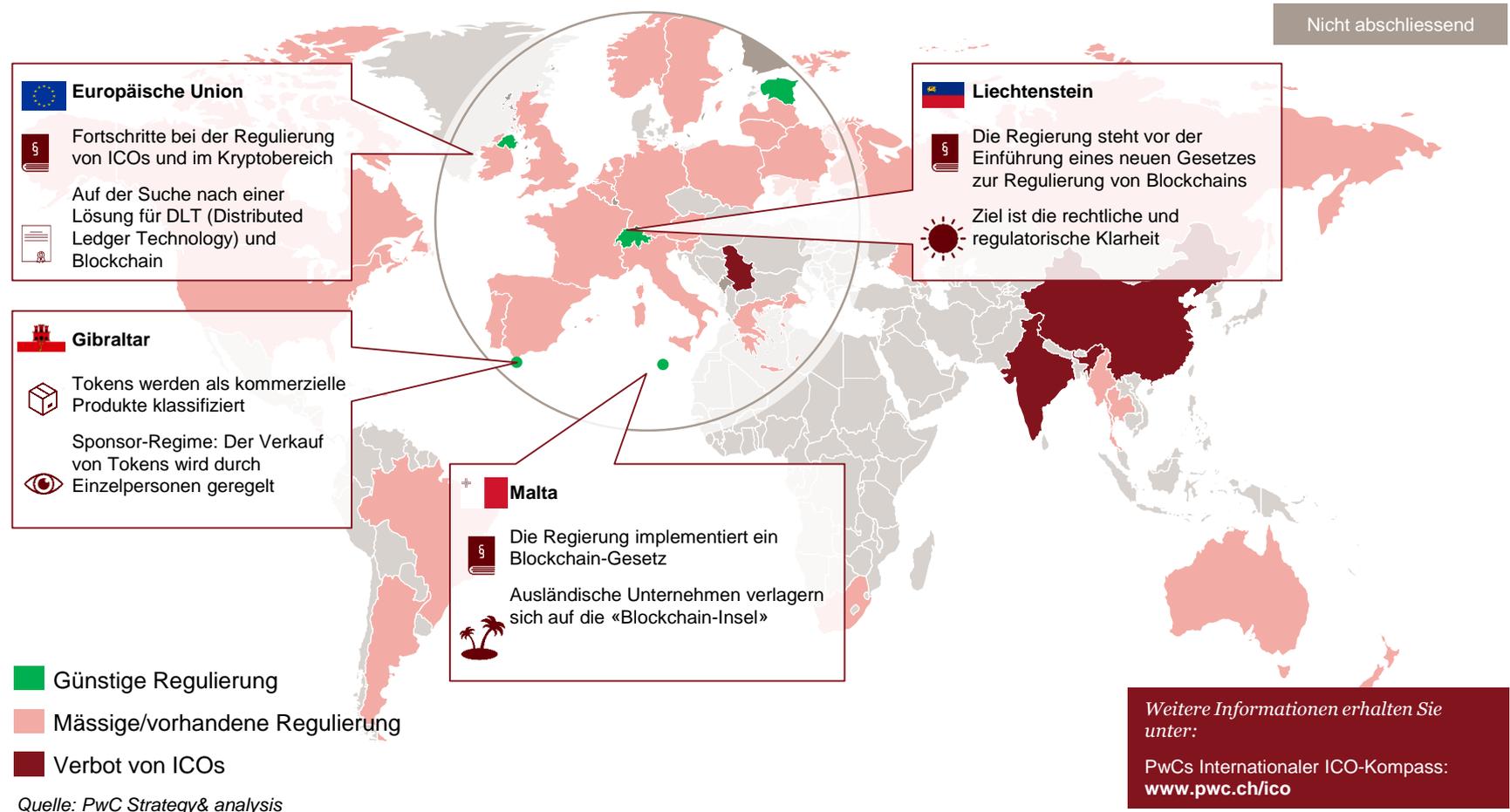
Weltweite ICO-Hubs

 USA	 Schweiz	 Singapur
<p> Die Einstellung ist grundsätzlich positiv, aber der Markt erwartet mehr Klarheit in Bezug auf schützende Regulierungen</p> <p> Alle Tokens werden laut aktuellen Informationen als Wertschriften gehandelt</p> <p>Kryptowährung und Handel</p> <ul style="list-style-type: none">• Alle 50 Staaten haben ihre eigenen Regulierungen (z. B. BitLicense)• Die Zuständigkeit für ICOs und die Definition der Security Tokens liegt bei der SEC (United States Securities and Exchange Commission)• Das FinCEN schreibt die Registrierung aller Handel vor <p>ICOs</p> <ul style="list-style-type: none">• Relativ breite Definition der Wertschrift (z. B. Howey Test)• Die strengen Regeln der SEC bringen internationale Emittenten bis heute davon ab, das Teilnehmerkapital in den USA zu erhöhen <p>Auswirkungen</p> <ul style="list-style-type: none">• ICOs registrieren sich immer häufiger bei der SEC registriert• Der Markt erwartet mehr Klarheit bei der Regulierung und bei der Angleichung von staatlichen und föderalen Regeln	<p> Grundsätzlich positive Einstellung gegenüber Kryptowährungen</p> <p> Tokens werden als Vermögenswerte gehandelt</p> <p>Kryptowährung und Handel</p> <ul style="list-style-type: none">• Keine spezielle Lizenz für Geschäftstätigkeiten mit Kryptowährungen erforderlich• Günstige Bedingungen in Einklang mit dem Schweizer Geldwäschereigesetz <p>ICOs</p> <ul style="list-style-type: none">• Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) überprüft neue ICOs auf Einzelfallbasis• Der Fokus liegt auf Geldwäscherei-Bekämpfung und Sicherheitsregulierungen• Die Regulierungen hängen von der Funktion der Tokens ab (Zahlungsmittel, «Utility», Asset/Wertschrift) <p>Auswirkungen</p> <ul style="list-style-type: none">• Zug und Zürich sind bekannt als «Crypto Valley» mit einem etablierten Ökosystem• Bevorzugte Wahl für viele ICOs, insbesondere EU- und Asienbasierte Projekte	<p> Grundsätzlich positive Einstellung gegenüber Kryptowährungen</p> <p> Tokens werden als Vermögenswerte gehandelt</p> <p>Kryptowährung und Handel</p> <ul style="list-style-type: none">• Grundsätzlich günstige regulatorische Bedingungen• Der Bericht der MAS (Monetary Authority of Singapore) vom November 2017 setzt Richtlinien fest, reguliert aber nicht virtuelle Währungen, sondern vielmehr die involvierten Aktivitäten• Die MAS hat angeordnet, dass Zwischenhändler bei Transaktionen von Kryptowährungen (inkl. ICOs) hinsichtlich Due Dilligence und Geldwäschebekämpfung strikter agieren müssen <p>ICOs</p> <ul style="list-style-type: none">• Die MAS überwacht die ICO-Branche auch weiterhin• Falls nötig, können gezieltere Gesetze erlassen werden <p>Auswirkungen</p> <ul style="list-style-type: none">• Wahl der Gesetzgebung für ICOs• Etabliertes Krypto-/Blockchain-Ökosystem

Quelle: PwC Strategy& analysis

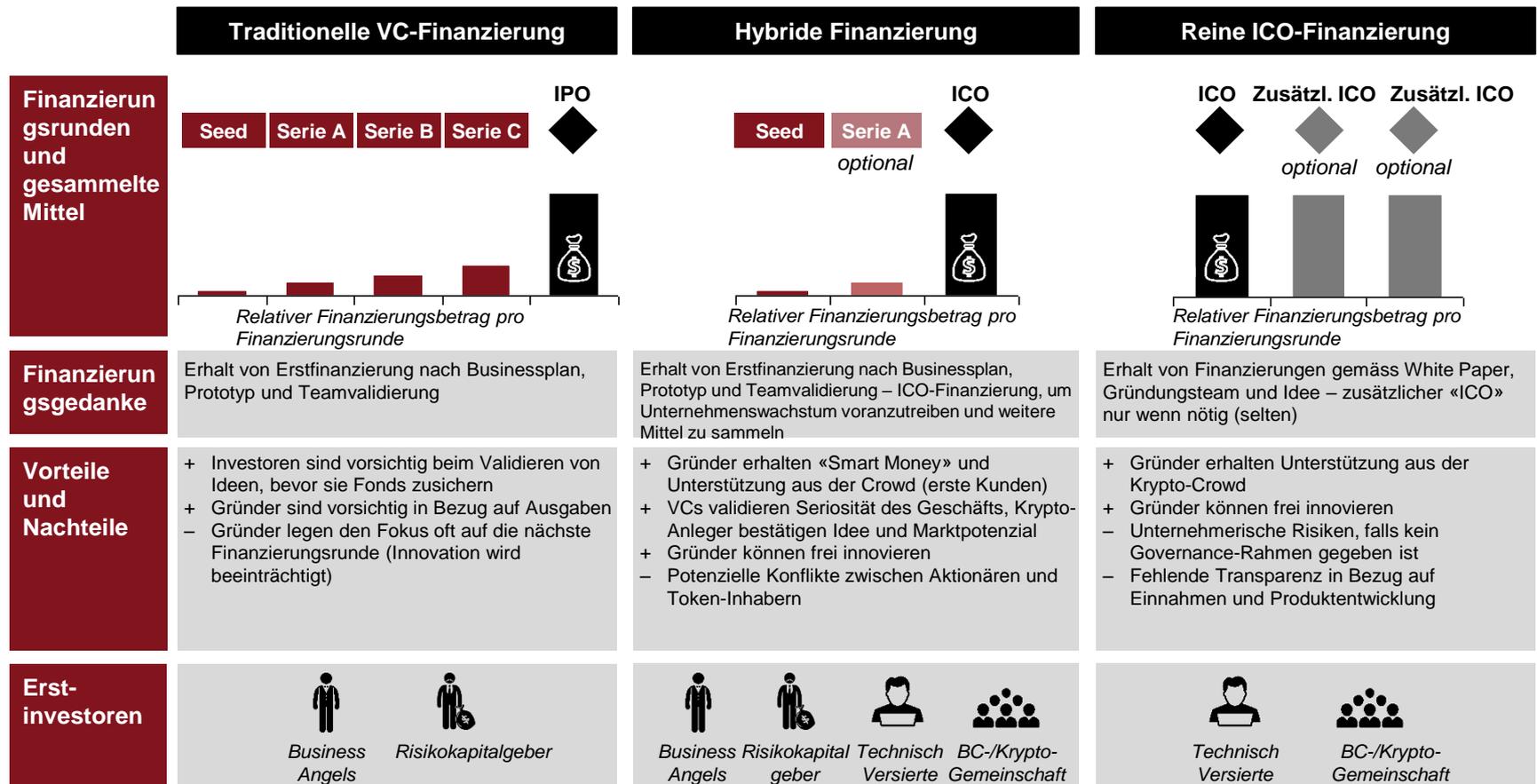
Liechtenstein, Gibraltar und Malta treten in die Fussstapfen der Schweiz und positionieren sich als ICO-freundliche Hubs

PwCs Internationaler ICO-Kompass



ICOs machen traditioneller VC-Finanzierung Konkurrenz – hybride Modelle sind dank der Kombination von «Smart Money» und «Community Support» auf Kurs

Neue Fundraising-Modelle



Zusammenfassung: Nachdem ICOs 2017 einen Hype durchlaufen haben, sind sie 2018 erwachsener und etablierter

Zusammenfassung und ICO-Best-Practices

Fundraising-Prozess

- **Strukturierte, begrenzte Finanzierungsrunden** erhöhen die Transparenz sowie die bedürfnisbasierte Projektfinanzierungen
- **Kombination mit VC-Finanzierung**, um unterschiedliche Finanzierungsquellen auszuschöpfen und Projekte durch professionelle Investoren zu validieren (z.B. Angebot von Pre-Sales an VCs)
- **«Weniger Werbung ist bessere Werbung»:** Vermeiden von übertriebener ICO-Werbung, damit Projekte nicht unglaubwürdig werden; verstärkter Fokus auf die Pre-Sale-Phase mit gezielten Investoren

Rechtliche Struktur

- Sorgfältige **Evaluation und Auswahl des regulatorischen Umfelds**, in dem das Unternehmen das ICO durchführt
- **Stärkerer Fokus auf die Organisation** der Entscheidungs- und Rechtsstrukturen
- Eine **Erforderliche Vorregistrierung** für Investoren kombiniert mit einer **KYC-/AML-Investoridentifikation** begrenzt den max. Erwerb pro Investor und löst damit das Verteilungsproblem (z.B. Sybil-Angriffe) ohne den Bedarf an «unbegrenzten» ICOs

Investor Relations

- **Interaktives Protokoll** zur Lösung von Problemen in Bezug auf Teilnahme- und Bewertungssicherheit, indem die gewünschte Kaufmenge bei jeder Bewertung anhand von Smart-Contract-Techniken vorab festgelegt wird
- **Eine Sperrfrist für Tokens** zwingt Investoren dazu, die Vorteile/Risiken einer Investition sorgfältiger abzuwägen
- **Transparente Kommunikation** während und nach dem ICO (z. B. darüber, wie mit Tokens und potenziellen rechtlichen Fragen umgegangen wird)

Business

- Die **gestaffelte Freisetzung der Geldmittel** an das Entwicklerteam anhand eines Abstimmungsmechanismus stellt einen angemessenen Einsatz des Kapitals sicher und ermöglicht eine effizientere Ressourcenverteilung
- **Erhöhter Fokus auf Cybersicherheit** vor und nach dem ICO
- **Traditionelle Unternehmen und Startups** ziehen ICOs mehr und mehr in Betracht (als reine Form von Crowdfunding/-lending)
- Stärkerer Fokus auf die **Bildung von Interessengemeinschaften** und das Gedeihen des **Ökosystems** anstatt rein auf die technische Entwicklung des Produkts/Services

Wir bieten ein «One Firm»-Kundenerlebnis von der Strategie bis zur Ausführung – weltweit und in allen wichtigen Märkten

Für weitere Informationen stehen Ihnen die Autoren dieses Reports gerne zur Verfügung:



Daniel Diemers
Blockchain Leader EMEA

E-Mail:
daniel.diemers@
strategyand.ch.pwc.com

Twitter: @DanielDiemers



Henri Arslanian
FinTech & Crypto Leader Asia

E-Mail:
henri.arslanian@
hk.pwc.com

Twitter: @HenriArslanian



Grainne McNamara
Blockchain Leader USA

E-Mail:
grainne.mcnamara@
pwc.com

Twitter: @gmcnamara_NYC



Günther Dobrauz
Leader PwC Legal Schweiz

E-Mail:
guenther.dobrauz@
ch.pwc.com

Twitter: @_GDS77_



Strategie



Projektmanagement



Unternehmenssteuer



Personensteuer



**Beratung
Rechnungslegung**



**Sicherheits-
überprüfung**



**Governance /
Steuerung**



Rechtsdienste



Deals



**Technologie-
Entwicklung**