



M.M. WARBURG & CO  
BANK

## OFFEN GESPROCHEN

### Warum wir an einer digitalen Plattform für alternative Finanzprodukte arbeiten!

#### Teil 8:

#### Welche Rolle spielt die Blockchain-Technologie bei unserer neuen Plattform?

**Im Zusammenhang mit Finanzplattformen wird auch immer wieder der Einsatz der Blockchain-Technologie diskutiert, die eine sichere digitale Abwicklung von Transaktionen ermöglicht. Die bekanntesten Blockchain-Produkte sind dabei Krypto-Währungen, insbesondere der Bitcoin. Der Nachweis des Eigentums an einem Bitcoin erfolgt durch die Blockchain, in der alle Übertragungen mit digitalen Sicherheitsschlüsseln (Hashes) versehen werden. Die einzelnen Transaktionen werden mit dieser Sicherung als Glieder der Kette so aneinandergebunden, dass ein „Diebstahl“ eines Coin oder Token kaum möglich ist. Wie kann diese Technologie für unsere Plattform genutzt werden?**

Wie in den ersten Teilen unserer „Offen gesprochen“-Artikelserie beschrieben erlaubt unsere Plattform die klassische Abwicklung von Emissionsprozessen und Sekundärmarkttransaktionen. Hierfür können Signing- und Closing-Prozesse flexibel gestaltet und auf der Plattform hinterlegt werden. Soweit Closing-Conditions erfüllt, Zahlungsvorgänge bestätigt und notwendige Formvorschriften wie Notarverträge unterschrieben sind, wird dieses im System dokumentiert.

Nun erzeugen wir aber auf der Plattform vollständig digital beschriebene Produkte. Vom ersten Schritt der Emission bis zur Liquidation sind alle wesentlichen Informationen digital hinterlegt und stehen für notwendige Dokumentationen und Nachweise zur Verfügung. Es würde sich daher natürlich anbieten, auch die Abwicklung von Transaktionen vollständig digital zu gestalten und „kryptische Produkte“ auf einer Blockchain zu hinterlegen. Dabei hätten wir gegenüber einem Bitcoin den großen Vorteil, dass der Wert einer digitalen Einheit nicht nur dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage unterliegt, sondern mit einem eindeutigen inneren Wert hinterlegt ist. Wenn die Einheit z.B. eine Aktie eines Unternehmens ist, kann deren Wert ermittelt werden. Repräsentiert der Wert ein Genussrecht oder eine Anleihe

mit einem vorgegebenen Nennwert, so lässt sich auch hieraus ein Marktwert ermitteln. Auf der Plattform sollen solche Kurse zwar nicht hinterlegt werden, Käufer und Verkäufer können sich darüber aber professionell verständigen. Eine Volatilität des Preises wie beim Bitcoin, die kaum prognostizierbar oder begründbar ist, wäre damit weitgehend ausgeschlossen.

Trotzdem muss die Blockchain-Technologie aufgrund von schlechten Erfahrungen mit sogenannten ICOs (Initial Coin Offerings) erst einmal Vertrauen bei Investoren zurückgewinnen. In den Jahren 2015 bis 2017 wurden viele ICOs platziert, bei denen die Emission zum Selbstzweck wurde. Die emittierenden Unternehmen verfügten häufig über gar kein weiteres funktionierendes Geschäftsmodell. Regelmäßig wurde die Emission mit einem Venture-Investment verglichen, wobei das ICO nicht Finanzierungsinstrument war, sondern selbst zum Geschäftsmodell wurde. Sehr gut für die Initiatoren, die das Geld dann frei verwenden konnten; weniger gut für die Investoren, bei denen zwangsläufig hohe Verluste entstanden sind.

Diese Entwicklung führte 2018 dazu, dass die Finanzaufsichtsbehörden weltweite Regulierungen und Verbote für ICOs festlegten und deren Emissionen damit zunächst einmal vollständig gestoppt haben. In diesem Zusammenhang setzte die BaFin zum 1. Januar 2020 auch in Deutschland eigene Regeln für die Emission und den Handel mit Token in Kraft.

Mit dem „Gesetz zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie“ wurde geregelt, dass alle Krypto-Assets als Finanzinstrumente ins deutsche Kreditwesengesetz (KWG) einbezogen werden. Außerdem definiert das Gesetz die Verwahrung von Krypto-Assets als eine zukünftig lizenzpflichtige Finanzdienstleistung.

So ist heute generell jeder Unternehmenstoken ein Wertpapier (Security) und unterliegt den entsprechenden regulatorischen Anforderungen. Da das ICO regelmäßig als öffentliches Angebot gestaltet wird, ergibt sich die Anwendung des Wertpapiergesetzes und der EU-Prospektverordnung mit der Pflicht zur Prospekterstellung sowie der Notwendigkeit der Emissionsgenehmigung durch die BaFin.

Nun soll unsere Plattform natürlich nicht über die Nutzung der Blockchain-Technologie in den Bereich der Regulierung öffentlicher Angebote gezogen werden. Die Kernidee der Plattform ist ja gerade die bewusste Limitation des Angebots auf ausgewählte Investoren als Privatplatzierung. Trotzdem würden wir gerne die Vorteile der Blockchain-Technologie in Bezug auf eine effiziente und sichere Abwicklung nutzen. Soweit der Eigentumsübergang keine besonderen Formvorschriften erfordert, soll dieser über Token abgewickelt werden. Der Token der Blockchain beschreibt den Kaufvorgang bei Emissionen und auch bei Sekundärmarkttransaktionen. Da es sich bei unserer Plattform um ein geschlossenes System handelt, werden wir auf die einfachere Anwendung einer privaten Blockchain zurückgreifen.

Neben der sicheren Dokumentation der Transaktionsdaten fungiert die Blockchain auch als Schlüssel für den Zugang zum Datenraum unserer Plattform. Dieser Datenraum, der aus sich heraus schon die Veränderung von Dokumenten technisch ausschließt, speichert auch die Hashes der Dokumente, die bei der jeweiligen Transaktion zur Entscheidung herangezogen wurden, also z.B. Kaufverträge, Produktdokumentationen und andere wichtige Dokumente aus dem Datenraum. Die Dokumente werden so eindeutig und unveränderbar abgelegt und nur für solche Investoren zugänglich, die derzeit oder zu einem von der Blockchain dokumentierten früheren Zeitpunkt Eigentümer des Token waren bzw. im Rahmen eines freigegebenen Verhandlungsprozesses werden wollen.

Die Idee der Nutzung der Blockchain-Technologie für Privatplatzierungen ist nicht vollständig neu. Im Winter des letzten Jahres hat zum Beispiel die HSBC angekündigt, Vermögenswerte im Wert von USD 20 Mrd. in eine neue Blockchain-basierte Depotplattform zu transferieren, um hierdurch die Abwicklung von Transaktionen papierlos, effizient und in Echtzeit abwickeln zu können. HSBC schätzt die Größe des hierfür relevanten Marktes für das Jahr 2022 auf USD 7,7 Bio.

Dieses ist genau auch der Ansatz unserer Plattform, die sich aber in einem ersten Schritt nur auf deutsche Emittenten und Investoren konzentrieren wird. Allerdings erreichen wir

durch die „Digitalisierung neuer Produkte“ auf unserer Plattform schon bei Erstemission, dass eine nachträgliche „Tokenisierung“ bereits platzierter Produkte nicht erforderlich sein wird.

### Zusammenfassung und Fazit

Mit unserer neuen Plattform für die Privatplatzierung alternativer Finanzprodukte für institutionelle Investoren wollen wir eine Alternative zum Kapitalmarkt für Produkte mit einem Volumen von bis zu EUR 300 Mio. schaffen. Hierbei können die Prozesse entsprechend der geübten professionellen Abwicklung für Eigen-, Mezzanine- oder Fremdkapitaltransaktionen strukturiert werden. Durch die vollständige Digitalisierung der Prozesse entstehen digitale Produkte, die nach der Emission über die Plattform weiter betreut und auch gehandelt werden können.

Die Limitation und zielgenaue Ansprache der für die Platzierung ausgewählten Investoren erlaubt es, die Emission und Betreuung der Produkte professionell und frei von regulatorischen Auflagen anzubieten, die bei einem Vertrieb an Privatpersonen oder bei öffentlichen Angeboten unvermeidlich sind. Durch die Nutzung der Blockchain-Technologie wollen wir perspektivisch eine sehr effiziente Realtime-Abwicklung von Transaktionen ermöglichen.

Für unsere Plattform suchen wir in den nächsten Wochen Investoren und Berater, die uns in die Lage versetzen, sehr schnell erste Transaktionen auf unserer Plattform abzuwickeln. Bereits in diesem Jahr planen wir eine erste Test-Transaktion auf einem ersten Minimum Viable Product (MVP). Der volle Leistungsumfang soll dann im Laufe des Jahres 2021 zur Verfügung gestellt werden.

Der Name unserer Plattform ist **capaccess**. Bei Interesse registrieren Sie sich gerne auf unserer neuen Homepage **capaccess.de**.

**Wir wünschen Ihnen schöne Weihnachten und ein frohes Jahr 2021!**

Dr. Jens Kruse

Corporate Finance

Unsere Referenzen finden Sie auf unserer Homepage:  
[corporatefinance.mmwarburg.de](http://corporatefinance.mmwarburg.de)

#### Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Leiter Corporate Finance • [jkruse@mmwarburg.com](mailto:jkruse@mmwarburg.com)  
Ferdinandstraße 75 • 20095 Hamburg

Dieser Artikel dient ausschließlich der Information. Er stellt keinen Rat und keine Empfehlung dar.