



FSI Sector Briefing

Digital Assets in der Krise? Eine Chance
für M&A-Aktivitäten

FSI Sector Briefing: Digital Assets in der Krise? Eine Chance für M&A-Aktivitäten

Innovationen im Bereich der Digital Assets¹ (Blockchain-basierte digitale Vermögenswerte) boomen – dies haben die rasanten technischen Entwicklungen der letzten Jahre deutlich gemacht. Das enorme Potenzial der Blockchain-Technologie, Geschäftsmodelle zu reformieren, hat auch das Interesse der Finanzmärkte geweckt. Es verwundert daher kaum, dass das Fundingvolumen für Digital-Asset-Unternehmen 2022 Höchststände erreicht hat: Stolze USD 9,2 Mrd. wurden im ersten Quartal dieses Jahres weltweit in Form von Eigenkapital bereitgestellt.² In der Folge stieg auch das Interesse an M&A-Transaktionen. Von Erweiterungen der Wertschöpfungskette über Ergänzung neuer Technologien bis hin zu ganz neuen Geschäftsmodellen – Unternehmen erhoffen sich durch den Zukauf von Digital-Asset-Innovation und Expertise eine Weiterentwicklung ihrer bestehenden Geschäftsmodelle. Die folgende Deloitte Analyse zeigt, dass fünf Faktoren für den Erfolg solcher Transaktionen entscheidend sind.

Im vergangenen Herbst brach die Marktkapitalisierung der wichtigsten Kryptowährungen Rekord um Rekord. Der Bitcoin notierte zwischen Oktober und November 2021 mehrfach über 65.000 USD/BTC.³ Im Schatten der etablierten Coins erlangte auch eine Vielzahl weniger verbreiteter Kryptowährungen – mit mal mehr und mal weniger nachhaltigen

Anwendungspotentialen – Notierungshöchststände an den jeweiligen Börsen. Im Zuge der zwar schwankenden, aber doch insgesamt rasanten Wertentwicklung entstanden in den letzten Jahren mehr und mehr Anwendungsfelder und Geschäftsmodelle, welche (nicht nur) den Digital-Asset-Markt erweitern.

Neben Unternehmen wie z.B. Handelsplattformen und Fonds, welche direkte oder indirekte Investitionen in Kryptowährungen ermöglichen, ist ein dezentralisierter Finanzmarkt (DeFi) entstanden. Dezentralisierte Finanzmärkte auf Basis von Blockchain-Technologie ermöglichen neben Kreditgeschäft und Handel auch die Ausgabe von Versicherungen oder Hypotheken. Sie haben damit das Potential zur Disruption bestehender Geschäftsmodelle.

Die Vielzahl an verschiedenen Innovationen führte zu einem Überangebot, wobei sich nicht alle Anwendungen erfolgreich im Markt durchsetzen konnten. Vor dem Hintergrund des aktuell herausfordernden makroökonomischen Umfeldes ließ eine Marktberreinigung folglich nicht lange auf sich warten. Auch bei Krypto-M&A-Transaktionen kam es vermehrt zu Rettungskäufen. Im Folgenden wird der Markt für Krypto-M&A-Deals deshalb genauer analysiert.

Markteinbruch bei Kryptowährungen führt zu Bereinigung bei Geschäftsmodellen

Die Anfälligkeit von Geschäftsmodellen, die auf stetig steigende Krypto-Märkte setzen, zeigt sich besonders in diesem Jahr. Mit der Diskussion um den Energieverbrauch von Bitcoin, dem Einbruch von Technologieaktien (welche eng mit Kryptowerten korrelieren) sowie durch den Kollaps einzelner Coins brach der Markt der Kryptowährungen im ersten Halbjahr 2022 massiv ein.⁴ Im Weiteren kam es zu Insolvenzen von Digital-Asset-Hedgefonds und weiteren Gläubigern. Hierzu zählen vor allem große „Krypto-Verleiher“, die zwischen traditionellen und Kryptomärkten agieren, sowie FinTechs in Deutschland.^{5 6}

Vor dem Hintergrund regulatorischer Unsicherheiten in Bezug auf Digital Assets und drohendem Totalverlust für Anleger einzelner Kryptowährungen bleibt abzuwarten, inwieweit das Vertrauen in Digital-Asset-Geschäftsmodelle nachhaltig beschädigt wurde – oder ob die Marktberreinigung zu langfristig positiven Entwicklungen führt und Geschäftsmodelle robuster macht.

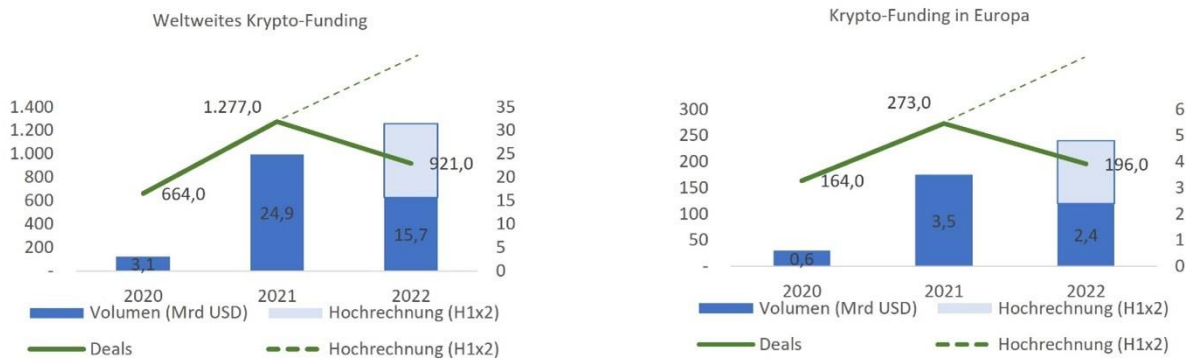
Funding von Digital-Asset-Geschäftsmodellen im ersten Halbjahr 2022 erneut auf Rekordniveau

Im ersten Quartal dieses Jahres spiegelte sich die anstehende Anspannung an den Märkten noch nicht in den Funding-Aktivitäten wider. Wie bereits in den Quartalen zuvor stieg das Fundingvolumen von Digital Asset Geschäftsmodellen weltweit laut Branchennetzwerk CBInsights auch in Q1 2022 auf einen neuen Höchstwert mit USD 9,2 Mrd. Dies entsprach einem Plus von 5 Prozent zum Vorquartal und plus 156 Prozent im Vergleich zu Q1 2021.

Im zweiten Quartal lag das Fundingvolumen weltweit erwartungsgemäß mit insgesamt USD 6,5 Mrd. rund 30 Prozent unter dem ersten Quartal, aber noch immer USD 1 Mrd. über dem Volumen des zweiten Quartals 2021. Zudem blieb die Anzahl erfolgreicher Funding Deals mit 460 gleichbleibend hoch. In Europa stieg das Fundingvolumen dagegen sogar auf ein Rekordniveau von USD 1,4 Mrd. und lag damit 40 Prozent über dem ersten Quartal 2022.

Im Trend liegen vor allem Start-ups mit Investitionen im Bereich NFT⁷ und DeFi. Von 921 Funding Deals in H1 2022 waren die Mehrzahl Frühphaseninvestitionen. Das durchschnittliche Deal Volumen lag in der ersten Hälfte 2022 mit rund USD 19 Mio knapp unter Vorjahresniveau. Mit über 40 Prozent bleibt der US-Markt im ersten Halbjahr 2022 die wichtigste Funding-Region. Zudem verdichten sich die Anzeichen für eine neue Krypto-Regulierungsinitiative durch die US-Regierung, was traditionellen Finanzinstituten und institutionellen Investoren den Zugang deutlich erleichtern würde.

Abb. 1: Krypto-Funding weltweit und in Europa



Quelle: CB Insights, Deloitte Analysis

Abbildung 1 zeigt, dass das globale Krypto-Funding im ersten Halbjahr 2022 bereits 70 Prozent der gesamten Deals des Jahres 2021 und 62 Prozent des Vorjahresgesamtvolumens erreichte. In Europa sieht das Bild ähnlich aus. Auch hier lag die erste Jahreshälfte bei ca. 70 Prozent des Volumens und 72 Prozent der Deals des gesamten Vorjahres. Auf Basis der Daten des ersten Halbjahres steuert das Funding von Digital-Asset-Geschäftsmodellen damit auf ein neues Rekordjahr zu.

Wie erwartet, verzeichnen die Funding-Aktivitäten von Q1 auf Q2 volumenseitig einen leichten Rückgang. Geschäftsmodelle, die Risikokapitalgeber nicht vollends

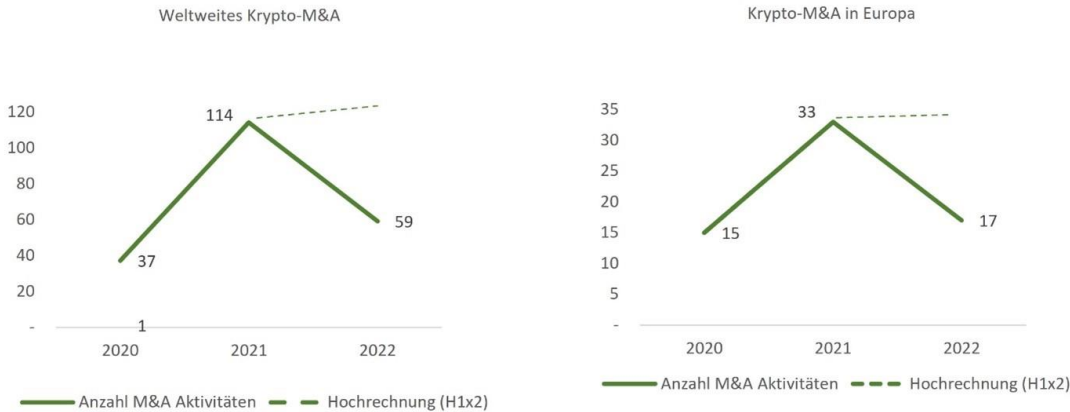
überzeugen konnten, fanden keine Geldgeber. Andere hingegen sammelten weiterhin erfolgreich Gelder ein.⁸

M&A trotz der Krypto-Marktkrise

Eine ähnliche Entwicklung zeigt sich am M&A-Markt. Gerade durch die Krise angetrieben, suchen Marktteilnehmer Möglichkeiten, ihre Geschäftsmodelle durch M&A-Transaktionen zu erweitern oder abzurunden. Der wohl derzeit bekannteste Kauf in dieser Marktsituation ist der Erwerb von BlockFi durch FTX.⁹

Im ersten Halbjahr 2022 wurden auf Merger Market 59 M&A-Aktivitäten mit Digital-Assets-Hintergrund verzeichnet, gegenüber 114 Aktivitäten im gesamten Vorjahr. Dies umfasste Ankündigungen und Gerüchte zu beabsichtigten Transaktionen sowie abgeschlossene Deals. Rund 36 Prozent der M&A-Aktivitäten entfielen dabei auf Nordamerika, rund 29 Prozent auf Europa. Es bleibt abzuwarten, ob die M&A-Aktivitäten im ersten Halbjahr einen volumenseitigen Rückgang verzeichnen, was der aktuell niedrigeren Bewertung von FinTech-Titeln und dem sinkenden durchschnittlichen Digital-Asset-Fundingvolumen entspräche und eine Tendenz zu vermehrter Distressed-M&A-Aktivität erahnen lässt.

Abb. 2: Digital Asset-M&A Aktivitäten weltweit und in Europa



Quelle: Merger Markets, Deloitte Analysis

Abbildung 2 zeigt, dass die globalen Digital Asset-M&A-Aktivitäten des ersten Halbjahres 2022 rund der Hälfte der gesamten Aktivitäten des Jahres 2021 entsprechen. In Europa ergibt sich ein ähnliches Bild. Auf Basis der Daten der ersten Jahreshälfte ist für 2022 eine ähnlich hohe Anzahl an Digital Asset-M&A Aktivitäten wie im Vorjahr zu erwarten.

Doch was macht M&A-Transaktionen im dynamischen Ökosystem digitaler Assets erfolgreich?

Fünf Erfolgsfaktoren im Digital Asset M&A Prozess

Der Markt für Digital Assets und viele entsprechende Fintechs ist selbst innerhalb der Start-up-Welt Neuland. Die daraus resultierenden Unwägbarkeiten, geringe Erfahrungswerte und der Mangel an vergleichbaren Unternehmen und Transaktionen erfordern auch im M&A-Prozess neue Ansätze und Vorgehensweisen. In diesem Kontext hat Deloitte fünf Besonderheiten als relevante Faktoren für erfolgreiche M&A-Transaktionen im Bereich Digital Assets identifiziert:

1. Kompetenzen und Strategie für Digital Assets im eigenen Unternehmen aufbauen

Ein Grundverständnis des Marktes für Digitale Assets und deren Umfeld ist von hoher Bedeutung. Besonders essenziell für Käufer sind dabei Verknüpfungspunkte mit Anwendungsmöglichkeiten innerhalb des traditionellen Kerngeschäfts. Die vorhandenen Kompetenzen und Defizite sowie die zukünftige Positionierung als Akteur im Markt sollten vor Beginn von (M&A) Aktivitäten in einer umfassenden Digital-Assets-Unternehmensstrategie erarbeitet werden. Neben der grundsätzlichen betriebswirtschaftlichen Entscheidung für oder gegen einen Einstieg in den Markt für digitale Vermögenswerte gilt es insbesondere, die eigene „market-readiness“ zu bewerten und differenziert über „build or buy“ Strategien zu entscheiden.

2. Einen konsistenten M&A-Ansatz bei Digital Assets verfolgen

Der Markt für Digital Assets und damit zusammenhängende Geschäftsmodelle verändern sich oft schneller als der Aufbau technischer und betriebswirtschaftlicher

Expertise im Bereich Digital Assets in vielen traditionellen Unternehmen oder Finanzinstituten. M&A-Aktivitäten werden daher an Attraktivität gewinnen und an Häufigkeit sowie Geschwindigkeit zunehmen; Käufer werden sich einem größeren Wettbewerb stellen müssen. Die Dynamik des Digital-Asset-Marktes ist groß und die Verfügbarkeit verlässlicher Informationen über Target, Wettbewerber, Markt und Umfeld zumeist limitiert. Dies erfordert nicht nur neue Ansätze bei der Bewertung des Transaktionspotentials und -risikos, sondern auch einen anderen Zugang zu den Entscheidern – schließlich sitzen sich bei Digital-Asset-Transaktionen seltener „klassische“ CFOs gegenüber, sondern häufig auch Tech-Gründer, Programmierer und Szene-Enthusiasten. Die Entwicklung eines mit der Digital-Asset-Strategie konsistenten M&A-Ansatzes ist nötig, um schnell und kompetent Entscheidungen treffen zu können.

3. **Expertise in internationaler Regulatorik für Digital Assets aufbauen**

Die jungen, schnell wachsenden Digital-Asset-Fintechs agieren zumeist von Anfang an im globalen, „grenzenlosen“ dezentralen Digital-Asset-Universum bei gleichzeitig oftmals unsicherem regulatorischem Umfeld. Grenzüberschreitende M&A-Prozesse sind hier unserer Erfahrung nach eher zu erwarten als in anderen Branchen. Das Marktumfeld verändert sich schnell und kontinuierlich. Internationale, cross-funktionale und „kryptomarktaffine“ M&A-Teams mit entsprechender Expertise und Vernetzung sind sowohl in Unternehmen als auch in der Beratung mehrwertstiftend.

4. **Begleitende Web-3.0-Kommunikationsstrategie entwickeln**

Es mag immer wieder überraschen, aber die Sensibilität vieler Digital-Asset-Geschäftsmodelle für Äußerungen einzelner Meinungsführer der sogenannten Web-3.0-Community sollte bedacht werden. Der Wert einer vollumfänglichen Kommunikationsstrategie ist dabei weder für Käufer noch für Verkäufer einer Digital-Asset-M&A-Transaktion zu unterschätzen. Dabei gilt es, die vielen Besonderheiten der Web-3.0-Community zu beachten. Sowohl die Art der (An)Sprache, sowie die Kommunikations- und Reaktionsgeschwindigkeit sind hier die wichtigsten Beispiele. Risiken aus negativer Berichterstattung zum Transaktionsobjekt, der zugrunde liegenden Technologie oder sogar des

gesamten Digital-Asset-Marktes sollten nicht unterschätzt werden. Auch sind viele Marktteilnehmer und insbesondere Kunden eine wesentlich schnellere und direktere Kommunikation gewohnt.

5. **Team und Technologie als Werttreiber priorisieren**

Im Gegensatz zum durch harte Finanzkennzahlen getriebenen, traditionellen M&A-Prozess stehen beim Digital-Asset-M&A-Prozess - mehr noch als bei den meisten Fintechs - das Team und die Technologie als Werttreiber im Vordergrund. Die Verlässlichkeit und Skalierbarkeit der zugrundeliegenden Technologie ist dabei von ebenso großer Bedeutung wie die Innovations- und Anpassungsfähigkeit des Teams mit seiner spezifischen Expertise sowie die sinnvolle Eingliederung von beidem in die Unternehmensstrukturen des Käufers. Dies sollte sowohl in der Potenzial- und Risikoanalyse (z.B. im Due-Diligence-Prozess) und den Entscheidungsparametern als auch in der Unternehmensbewertung und Vertragsausgestaltung Berücksichtigung finden.

Aktiven Markt für sich nutzen

M&A-Transaktionen im Bereich digitaler Assets unterliegen in Teilen ihren eigenen Regeln. Neben der besonderen Komplexität der Geschäftsmodelle ist auch die Dynamik des Marktes eine echte Herausforderung. Die Investitions- und Transaktionsvolumina verdeutlichen auch, dass das beträchtliche Potenzial von Digital Assets weiterhin als attraktiv wahrgenommen wird. Dank des breiten Anwendungsspektrums von Digital Assets ist die Zahl potenzieller Use Cases enorm.

Die außerordentlichen Chancen, denen spiegelbildlich das Risiko eines Totalverlustes möglicher Investitionen gegenübersteht, sind typisch für aufkommende Technologien. Entsprechend hoch sollte die Sorgfalt sein, mit der entsprechende Gelder in die Hand genommen werden. Die oben dargestellten Erfolgsfaktoren bilden hilfreiche Leitplanken, um die vielversprechendsten M&A-Targets zu identifizieren und darauffolgende Transaktionen erfolgreich durchzuführen.

(Zugekaufte) Digital-Asset-Innovationen werden künftig maßgeblich zur Wettbewerbsdifferenzierung beitragen. Unternehmen können sich durch neuartige Produkte, die auf Blockchain-Technologie basieren, von der Konkurrenz abheben. Ebenso ist eine Verbesserung der Customer Experience durch diese möglich. Ansätze bieten sich auch für die Optimierung interner Abläufe. Blockchain-Technologie bietet damit die Chance, nicht nur einzelne Bereiche zu verändern, sondern ganze Unternehmen zu transformieren. Dank des enormen Potenzials von Digital Assets lohnt es sich also für Marktteilnehmer, die Augen nach gezielten M&A-Gelegenheiten offen zu halten.

¹Der Begriff "Digital Assets" beschreibt im Weiteren Blockchain-basierte Geschäftsmodelle anhand der folgenden Wertschöpfung:

- Emission & Tokenisierung
- Handel
- Verwahrung

Die Produkte der Wertschöpfungskette umfassen z.B. Security Token (Tokenisierte Wertpapiere wie z.B. ETFs, Mutual Funds, etc.), Asset-referenced Token (NFTs für Collectibles, aber auch Stablecoins oder Immobilien-Token (Schuldscheine etc.)), Utility Token (Token für erneuerbare Energieeinheiten für PV-Anlagen, etc.) oder Currency Token (z.B. Bitcoin).

²CBInsights – State of Blockchain Q1 2022

³Kurse auf Coinmarketcap.com

⁴G+J Medien GmbH: „Crash eines Stablecoins: Was die Terra-Krise für die Kryptoszene bedeutet“, unter: <https://www.capital.de/geld-versicherungen/stablecoin-terra-crasht--was-das-fuer-die-kryptoszene-bedeutet-31856016.html> (aufgerufen am 16.08.2022)

⁵Block-Builders GmbH: „Bankrott von Three Arrows Capital (3AC): 3,5 Milliarden US-Dollar Schulden“, unter: <https://block-builders.de/bankrott-von-three-arrows-capital-3ac-35-milliarden-us-dollar-schulden/> (aufgerufen am 16.08.2022)

⁶Tagesschau: „Das Ende einer Start-up-Hoffnung?“, unter: <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/finanzen/nuri-bank-fintech-insolvenz-101.html> (aufgerufen am 16.08.2022)

⁷NFTs bezeichnen non-fungible tokens. Dies sind eindeutig identifizierbare digitale Assets. Folglich ist jedes NFT ein nicht-replizierbares Einzelstück.

⁸Cointelegraph: „DeFi-Startup Unstoppable Finance holt sich 12,5 Millionen Euro frisches Kapital“, unter: <https://de.cointelegraph.com/news/german-defi-startup-unstoppable-finance-gets-investment-from-lightspeed> (aufgerufen am 16.08.2022)

⁹Blockworks: „FTX Reaches Deal To Acquire BlockFi for up to \$240M“, unter: <https://blockworks.co/ftx-reaches-deal-to-acquire-blockfi-for-up-to-240m/> (aufgerufen am 16.08.2022)

Ansprechpartner
Nils-Alexander Berent
Partner | Financial Advisory,
Financial Services
nberent@deloitte.de
+49 69 756956929

Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Mandanten. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte ist ein weltweit führender Dienstleister in den Bereichen Audit und Assurance, Risk Advisory, Steuerberatung, Financial Advisory und Consulting und damit verbundenen Dienstleistungen; Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unser weltweites Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften und verbundenen Unternehmen in mehr als 150 Ländern (zusammen die „Deloitte-Organisation“) erbringt Leistungen für vier von fünf Fortune Global 500®-Unternehmen. Erfahren Sie mehr darüber, wie rund 415.000 Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: www.deloitte.com/de/UeberUns

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen. Weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (insgesamt die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.