

Digitale Wertpapiere

Ein neues Medium für die Mittelstandsfinanzierung

Bereits vor dem Aufkommen der Viruserkrankung Covid-19 vergaben Banken angesichts einer sich abzeichnenden Rezession vorsichtiger Kredite. Diese Situation wird durch die Corona-Krise massiv verschärft. Für Mittelständler mit Finanzbedarf können digitale Wertpapiere interessant sein.

Der Mittelstand, das sind zirka 90 Prozent der hiesigen kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), bildet das Rückgrat der deutschen Wirtschaft. Ein sich verschärfender globaler Wettbewerb und der demographische Wandel, insbesondere bemerkbar durch einen sich ausweitenden Fachkräftemangel, machen Investitionen in Digitalisierung und Innovationen auch für KMU dringend erforderlich, damit diese global wettbewerbsfähig bleiben können. Traditionell finanzieren mittelständische Unternehmungen ihre Geschäfte überwiegend aus Eigenmitteln, daneben bestehen oft langjährige Beziehungen mit entsprechenden Kreditlinien bei einer Hausbank.

Herausforderungen in der Kapitalbeschaffung

Banken vergeben Kredite angesichts einer sich abzeichnenden Rezession durch die Corona-Krise und durch gestiegene Anforderungen an das Risikomanagement immer vorsichtiger. Das liegt auch daran, dass Investitionen in die Digitalisierung und in Innovationen nur schlecht als Sicherheit verwertbar sind. Vertreter von KMU dürften beim Kreditersuchen in ihrer Hausbank für entsprechende Vorhaben unter Hinweis auf unzureichende Sicherheiten und zu geringfügige Transaktionsvolumina bereits auf Ablehnung gestoßen sein.

Für KMU stellt diese Situation ein Geschäftsrisiko beziehungsweise ein Risiko in der Kapitalbeschaffung dar, werden doch zirka 93 Prozent von ihnen nur von einer primären Hausbank finanziert. Zudem scheint angesichts der aktuellen Pandemie eine Kreditklemme nicht ausgeschlossen. Für betroffene Unternehmen besteht die Herausforderung nun darin, etwaige Insolvenzen abzuwenden.

Das Überdenken der bisherigen Wege der Kapitalbeschaffung scheint aktuell geboten. Traditionellerweise sind konventionelle Aktien- und Anleiheemissionen für Mittelständler uninteressant oder nicht realisierbar gewesen, da sie teuer und aufwendig sind. Welche weiteren Optionen bestehen?

Emissionen von digitalen Wertpapieren

Vertreter von KMU sollten im jetzigen Szenario über die Emission von digitalen Wertpapieren auf Blockchain-Basis nachdenken, denn eine solche würde Mittelständlern einen neuen Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten ermöglichen. Seit dem 1. Januar 2020 gilt in Deutschland ein neuer Rechtsrahmen, der die Verwahrung, die Vermittlung und Handel von solchen digitalen Wertpapieren regelt. Deutschland war dabei eines der ersten Länder weltweit, die ein entsprechendes Regelwerk veröffentlicht und somit Sicherheit und Vertrauen für diese Finanzinnovation geschaffen haben. Die Bafin hat in diesem Zusammenhang signalisiert, dass sie Wertpapieren technologieneutral gegenübersteht, auch weil bestehende Rechtsunsicherheiten hinsichtlich der regulatorischen Behandlung von digitalen Wertpapieren durch die Novellierung im Kreditwesengesetz (KWG) nun behoben werden konnten.

Vorteile von digitalen Wertpapieren

Digitale Wertpapiere sind als sogenannte Kryptowerte im KWG reguliert und können als Bindeglied zwischen der klassischen Finanzindustrie und der modernen Blockchain-Technologie angesehen werden. Diese bietet Kosten- und Effizienzvorteile und macht die internationalen Kapitalmärkte nun auch für Mittelständler interessant. Im Rahmen ihrer Diversifizierungsstrategie könnten KMU zum Beispiel neben ihrer Kreditlinie weitere Mittel durch die Emission von digitalen Genussscheinen einsammeln.

Genussscheine stellen eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital (Mezzanine-Kapital) dar. Diese bieten KMU einige Vorzüge:

- Keine oder nur eingeschränkte Mitspracherechte für Investoren,
- Kopplung des an die Investoren zu zahlenden Kupons an den Gewinn,
- Abziehbarkeit des Kupons als Betriebsausgabe,
- Zurechnung des eingesammelten Kapitals zum wirtschaftlichen Eigenkapital,
- Keine Bereitstellung von Sicherheiten wie Grundschulden oder Vorausabtretungen,
- dadurch Ermöglichung der Aufnahme weiterer klassischer Kredite.

Die Ausgabe von digitalen Genussscheinen kann somit sogar Synergien heben indem die bestehende Mittelherkunft optimiert wird. Auch wenn KMU die Vorteile von Mezzanine-Kapital durchaus bewusst waren, schreckten sie die hohen Gebühren für Rechtsberater und Investmentbanken in der Regel ab. Diese berechneten für ihre Beratungsleistungen gerne einen hohen einstelligen Prozentsatz des Emissionsvolumens. Die Blockchain-Technologie, auf der digitale Wertpapiere basieren, machen einige der bei klassischen Emissionen benötigten Intermediäre allerdings obsolet oder in geringerem Umfang erforderlich, was sich direkt auf die Kosten auswirkt. Beispielsweise lagen die Kosten bei Bitbond, der ersten emittierten digitalen Anleihe, bei 0,6 Prozent des

Emissionsvolumens.

Für Emissionen kleiner als 8 Millionen Euro ergeben sich weitere Vorteile: Hier ist kein klassischer Wertpapierprospekt erforderlich, sondern es genügt ein sogenanntes Wertpapier-Informationsblatt, welches lediglich drei Seiten umfasst. Weitere Vorteile durch die Blockchain-Technologie ergeben sich in der Governance: Sogenannte Smart Contracts, also selbstausführende Verträge, ermöglichen ein digitales Investorenregister, automatisierte Reportings und automatisierte Corporate Action, wie zum Beispiel die Kuponzahlung an die Anleger. Insgesamt ergibt sich eine neue Ausgangslage, die eine Finanzierung über Mezzanine-Kapital nun auch für KMU interessant macht.

Auch für Investoren muss der Vorteil von digitalen Wertpapieren offenkundig sein, damit diese erfolgreich sein können. Ein Faktor dafür ist, dass diese 24 Stunden am Tag an sieben Tagen pro Woche gehandelt werden können, nicht an klassische Börsenzeiten gebunden sind und demnach eine hohe Liquidität vorweisen können. Die Börse Stuttgart hat eigens für diesen Zweck einen Marktplatz für digitale Assets eröffnet. Auch können sich für Investoren Kostenvorteile ergeben, sofern die damit einhergehenden sogenannten Wallet-Transaktionskosten die jeweiligen Depot- und Orderentgelte unterschreiten. Investoren können letztlich stärker diversifizieren, da kleinere Investitionsbeträge möglich sind.

Ausgewählte Beispiele

Am Markt haben bereits erste Mittelständler von der neuen Finanzierungsmöglichkeit über digitale Wertpapiere Gebrauch gemacht. Der Karlsruher Sport-Club möchte noch im April eine digitale Aktienemission durchführen, um teure Altdarlehen abzulösen und sich finanziell breiter zu diversifizieren. Auch die Restaurantkette L'Osteria ist diesen Weg gegangen und hat durch die Emission einer digitalen Nachranganleihe seit Dezember 2019 zirka 2,3 Millionen Euro von privaten und institutionellen Investoren eingesammelt, welche sie mit 6,25 Prozent per annum verzinst.

Ausblick

Digitale Wertpapiere erweisen sich aufgrund der angesprochenen Vorteile, als auch aufgrund bereits vorhandener Beispiele als valides Finanzierungsmittel für KMU und können diese für die Zukunft krisenfest und wettbewerbsfähig erhalten. Für Hausbanken stellt dieses neue Finanzierungsmittel nicht unbedingt Konkurrenz dar, können sie doch weiterhin bei digitalen Emissionen beraten und ihre eigenen Kreditrisiken reduzieren. Mit weiteren Emissionen ist zu rechnen. Mehr Informationen zu diesem Thema finden Sie in einem ausführlicheren Fachartikel [beim Beratungshaus Deloitte](#).

Über die Autoren:

Sven Buschke ist Senior-Manager bei Deloitte in der Finanzdienstleistungsbranche. Er verfügt über eine lange Projekthistorie und hat große länderübergreifende Transformationsprojekte geleitet.

Zusammen mit dem Deloitte-Blockchain-Institut erarbeitet er Anwendungsbeispiele und Geschäftsmodelle im Blockchain-Umfeld für Kunden.

Amadeus Maximilian Gryger ist Consultant im Bereich Banking Operations bei Deloitte Consulting am Standort Frankfurt. Zu seinen beruflichen Schwerpunkten gehören vor allem Prozessoptimierung sowie die Analyse von neuen regulatorischen Vorgaben und deren Auswirkungen auf Finanzinstitute.

Dieser Artikel erschien am **15.04.2020** unter folgendem Link:

<https://www.private-banking-magazin.de/digitale-wertpapiere-ein-neues-medium-fuer-die-mittelstandsfinanzierung/>