

Digitale Vermögenswerte als Tor zu liquiden Märkten

Den Kapitalmarkt direkt anzuzapfen war für Unternehmen bisher mit relativ hohen Kosten verbunden. Der Einsatz der Blockchain-Technologie könnte diese drastisch senken und Mittelständlern neue Finanzierungsmöglichkeiten eröffnen.

VON TIMO BERNAU

Eine Vielzahl der heutzutage ausgegebenen Finanzprodukte ist immer noch vergleichsweise komplex und teuer. Bei großen Wertpapieremissionen wird bei der Erstellung der Dokumentation auf die individuellen Spezifika des jeweiligen Emittenten Rücksicht genommen und ein genau passendes Konstrukt aufgesetzt. Man könnte sagen: Die aktuellen Begebungen im Kapitalmarkt sind sehr aufwendig, aber wohlkonstruierte Maßanzüge. Das Problem ist: Die Produkte haben zwar eine hervorragende Qualität, aber decken nicht den kompletten Markt ab. Viele Mittelständler hätten Interesse, sich Geld über Schuldtitel am Kapitalmarkt zu besorgen, aber sie möchten oder können dabei vielleicht nicht das Geld für einen Maßanzug ausgeben, sondern wären mit einem Produkt von der Stange vollkommen zufrieden. Dann bleibt oftmals nur der Kreditmarkt. Hier versuchen Unternehmen ähnlich strukturierte Produkte zu nutzen, die aber andere Risikostrukturen besitzen als Kapitalmarktprodukte. Die Blockchain-Technologie kann hier eine Brücke schlagen, um standardisierte Kapitalmarktprodukte automatisiert zu begeben, zu handeln und fällig zu stellen – und somit den Prozess sowohl mit geringeren Kosten als auch weniger Ressourcen abzuwickeln.

Unmittelbarer Zugriff auf sämtliche Transaktionsdaten

Bereits seit geraumer Zeit engagieren sich insbesondere große Finanzinstitute, Depotbanken und andere Finanzintermediäre wie Börsen in verschiedenen Anwendungen von Blockchain beziehungsweise der Distributed Ledger Technology (kurz DLT).

Oft werden zusammen mit ausgewählten Kunden unterschiedlichste Finanzierungen – zum Beispiel Geldmarktpapiere oder Schuldscheindarlehen – mittels verteilter Register (distributed ledger) ausschließlich elektronisch, das heißt ohne das Ausstellen einer papierhaften Urkunde begeben und vollständig über die DLT abgewickelt. Um auch die Geldseite, also die Zahlung des Ausgabepreises und der Verzinsung sowie die Rückzahlung des Nominals direkt über die DLT außerhalb eines Bankensystems abbilden und die Transaktion im Zug-um-Zug-Verfahren durchführen zu können, bedarf es wiederum des Einsatzes elektronischer DLT-basierter Geldwerteinheiten, sogenannter Currency Token. Durch die Dezentralität der verteilten Register erhalten die Parteien unmittelbaren Zugriff auf sämtliche Transaktionsdaten, und durch den Einsatz von programmierten Algorithmen im vertraglichen Bedingungswerk (auch Smart Contracts) erfolgt die Abwicklung der Transaktion nahezu selbstständig. Hierdurch werden weitere Intermediäre wie auch das eigene Vertragsverwaltungssystem nahezu entbehrlich.

Angesichts eines solch hohen Automatisierungsgrades, der Zeit- und Kostenersparnis scheint das Potential für die Treasury-Abteilungen der Großkonzerne enorm. Sicherlich kann die Blockchain-Technologie Effizienzen in der Abwicklung von Wertpapieren ermöglichen und dahinterliegende Prozesse zum Beispiel in der Form von Zins- oder Dividendenzahlungen automatisieren. Darüber hinaus haben digitale Vermögenswerte aber noch viel weiter gehende Möglichkeiten zur Disruption. Um beim Bild des Anzugs zu bleiben: Auch beim Modell von der Stange bleibt einem die Wahl des Schnitts, der Farbe und der Größe, selbst wenn man nicht in den Genuss eines exakt zugeschnittenen Produktes gelangt. Digitale Assets bieten hier trotz ihrer hohen Standardisierung ausreichend Flexibilität und eine Skalierbarkeit der Kosten, um verschiedene vordefinierte Parameter in der Ausgestaltung des Finanzinstruments erschwinglich zu machen. Bei einer automatisierten Begebung ist es nicht mehr notwendig, über die Menge zu skalieren, um die Grenzkosten zu senken, sondern es kann beliebig technisch skaliert werden. Leicht vergisst man, dass die Finanzierung immer einem wirtschaftlichen Zweck dient, dem eigentlichen Grundgeschäft. Lassen sich Grundgeschäft und Finanzierung aber technisch miteinander verbinden und aufeinander abstimmen, ist eine erheblich präzisere Finanzsteuerung möglich.

Ein weiterer interessanter Anwendungsfall der DLT ist die Ausgestaltung von Maschinen oder Anwendungen zu eigenen Profit-Centern mittels Anbindung zu anderen Geräten. Die ersten Anwendungsfälle von solchen Machine-to-Machine-Transaktionen, also von über die Blockchain miteinander vernetzten Maschinen – zum Beispiel eine Ladesäule und ein Fahrzeug, die bestimmte Leistungen und die dazugehörigen Zahlungen selbstständig ohne menschliches Zutun auslösen –, haben ihren Praxistest bereits erfolgreich bestanden. Werden die dahinter stehenden Beteiligten auch im Treasury über die DLT miteinander verbunden, ließe sich zudem insgesamt deren Liquiditätsmanagement aufeinander abstimmen und optimieren. Natürlich sind solche Anwendungsfälle noch Zukunftsmusik, aber sie sind juristisch, technisch und aus Finanzsicht heute bereits durchführbar. Für solche und ähnliche Anwendungsfälle bedarf es allerdings einer neutralen und zugleich von den Marktteilnehmern anerkannten Infrastruktur für digitale Vermögenswerte.

Neutrale Infrastruktur für digitale Vermögenswerte benötigt

Das hat auch die Politik in Deutschland inzwischen erkannt und im August den bereits für 2019 angekündigten Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere vorgestellt. Die Schaffung einer elektronischen Schuldverschreibung und die Ermöglichung deren Abwicklung über die DLT ist allerdings nur ein Baustein eines effizienten digitalen Handelssystems. Um die hierin ablaufenden Transaktionen abzuwickeln, bedarf es zugleich wertstabiler digitaler Zahlungsmittel – sogenannte stable coins. Der Zulassung von privaten stable coins als Alternative zu staatlichen Währungen steht die Bundesregierung aber äußerst kritisch gegenüber. Umso spannender bleibt in diesem Kontext die Entwicklung auf europäischer Ebene. Aktuellen Berichten zufolge ist die EU-Kommission in den letzten Zügen der Erarbeitung eines Vorschlags für einen einheitlichen Aufsichtsrahmen für Krypto-Assets, andere digitale Vermögenswerte und stable coins. Es ist unverkennbar, dass ein harmonisierter Rechtsrahmen die aktuellen Entwicklungen hinsichtlich der fortschreitenden Digitalisierung von Vermögenswerten erheblich beschleunigen wird.

Dr. Timo Bernau ist Partner bei der Wirtschaftskanzlei GSK Stockmann.