

OFFEN GESPROCHEN

Warum wir an einer digitalen Plattform für alternative Finanzprodukte arbeiten!

Teil 1:

Warum halten wir die bestehenden Möglichkeiten für die Aufnahme von Eigenkapital für Unternehmen nicht mehr für zeitgemäß?

FinTechs sprießen wie Pilze aus dem Boden. Neben der Optimierung von Anlageentscheidungen, Zahlungssystemen und Abwicklungsprozessen kommen immer mehr Plattformen für Eigenkapital-, Mezzanine- und Fremdkapitaltransaktionen auf den Markt. Warum entwickeln wir trotzdem eine neue Plattform für Emittenten und institutionelle Investoren? Diese Frage wollen wir in unserem ersten Teil des mehrteiligen „offen gesprochen“-Artikels umfassend beantworten. In diesem ersten Teil legen wir dar, warum der Kapitalmarkt und Private Equity (PE) für viele Eigenkapitalplatzierungen nicht geeignet sind und daher durch unsere neue Plattform ergänzt werden sollen.

Vier IPOs in Deutschland im Jahr 2019, mit einem Gesamtemissionsvolumen von EUR 3,6 Mrd. haben wieder deutlich bewiesen, dass der Kapitalmarkt auf der Aktienseite in Deutschland keine hohe Akzeptanz findet. Dieses zeigt sich auch an der hohen Anzahl von Delistings. Insgesamt hat sich die Anzahl der börsennotierten Unternehmen in Deutschland in den letzten zehn Jahren um etwa 30% reduziert. Neben der grundsätzlichen Skepsis gegenüber dem Kapitalmarkt sind die zunehmenden Belastungen durch die überbordende Regulatorik, hohe Kosten für notwendige Organisationsanpassungen, die IFRS-Bilanzierungen und die Haftungsrisiken wesentliche Begründungen für diesen Trend. Auch ist die erforderliche Kapitalmarkttransparenz, bei der detaillierte Finanzinformationen im Internet für jeden zugänglich gemacht werden müssen, regelmäßig nicht im Interesse der Unternehmen und / oder der Eigentümerfamilien. Gleichzeitig sind zumindest für Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter EUR 300 Mio. die Vorteile des Kapitalmarktes, Eigenkapital schnell und sicher aufzunehmen, nur bedingt und periodisch nutzbar.

Diesem geringen Interesse am Kapitalmarkt steht spätestens nach den Belastungen durch Corvid-19 ein hoher Bedarf an neuem Eigenkapital im Mittelstand gegenüber. Bedient werden könnte dieser durch PE, welches für Minderheitsbeteiligungen aber auch nur begrenzt zur Verfügung steht und immer schwierige Diskussionen in Bezug auf den späteren Exit des PE-Investors mit sich zieht. Regelmäßig kollidiert die Kultur des langfristig orientierten Familienunternehmens mit der Zielsetzung, der PE-Investoren kurzfristig Handelserträge aus Kauf und Verkauf der eigenen Beteiligung zu generieren.

Als weitere Alternative wird die Beteiligung eines Family Offices zur Stärkung des Eigenkapitals gesucht. Aber auch diese Lösung ist häufig nicht erfolgsversprechend, weil entweder das Family Office doch wie ein PE-Investor aufgestellt ist, oder aber mittelfristige Konflikte zwischen den unterschiedlichen Familienstämmen fast schon die Regel darstellen.

Die alternative Suche nach mehreren Eigenkapitalinvestoren im Rahmen einer Privatplatzierung ist auf der Basis der derzeitigen klassischen M&A-Prozesse extrem komplex und regelmäßig auch nicht erfolgsversprechend. Im Bereich des Eigenkapitals möchten Investoren auf die Gestaltung der Vertragsbeziehungen einwirken und sich keiner Standarddokumentation unterwerfen. Dieses bedeutet, dass viele Verhandlungen und Due Diligence-Prüfungen parallel geführt und anschließend zu einem einheitlichen Vertragswerk zusammengeführt werden müssen. Ohne eine technische Unterstützung ist dieses kaum umzusetzen.

Für den Emittenten besteht ein hohes Risiko, wenn er sich bei Auftragsvergabe an einen M&A-Berater darauf verlassen muss, dass der Berater über ausreichend persönliche Kontakte und ein umfassendes Verhandlungsgeschick verfügt, um eine solche Privatplatzierung ohne Schaden für die Gesellschaft erfolgreich abzuschließen. Soweit er von Anfang an mit einem Konsortium von Investoren verhandelt simplifiziert sich zwar der Abstimmungsprozess, gleichzeitig wird aber auch die Wettbewerbssituation zwischen den Investo-

ren aufgehoben. Auch dieses ist nicht im Interesse des Familienunternehmens. Es verbleibt damit eine hohe Anzahl an Eigenkapital-Nachfragen, welche durch die bestehenden Handlungsalternativen nicht ausreichend bedient werden können.

Eine besondere Situation, in der die Privatplatzierung von Eigenkapital funktionieren kann, ist im Venture Capital (VC). Der Vorteil bei diesem Prozess ist, dass anders als in klassischen M&A-Prozessen die Bewertung des Unternehmens nicht analytisch abgeleitet werden muss, sondern sich aus vergangenen Finanzierungsrunden und einfachen Ertragsannahmen ableitet. Der Emittent gibt die Bewertung entsprechend regelmäßig vor. Zum Schutz der Investoren werden die Verhandlungen dann über Exit-Präferenzen und spezielle Investorenrechte geführt. Da sich hier schon weitgehende Standardlösungen entwickelt haben, besteht weniger die Herausforderung, sehr unterschiedliche Investorenanforderungen unter einen Hut bekommen zu müssen. Aber auch Venture Capital-Platzierungen stoßen mit den klassischen Prozessen an ihre Grenzen. Grund dafür ist die in den letzten Jahren erheblich angestiegene Anzahl möglicher Venture-Investoren. Neben Privatpersonen und Venture-Fonds treten zunehmend Corporate Venture-Einheiten und klassische Corporate-Investoren. Die Prozesse zur Platzierung des Venture Capital werden entsprechend komplex und erfordern eine digitale Unterstützung für eine effiziente Abwicklung.

Eine weitere Sondersituation des M&A ist die Restrukturierung. Sowohl Gesellschaften in der Krise als auch in der Insolvenz erfordern besondere Vorgehensweisen bei M&A-Prozessen. Das entscheidende Stichwort hier ist Geschwindigkeit. Investoren müssen regelmäßig sehr viel schneller gefunden werden als im klassischen M&A-Prozess. Dennoch finden wir immer wieder Restrukturierungstransaktionen, bei denen viel Zeit in die Erstellung eines Memorandums, die Festlegung einer Long- / Shortlist oder auch in die langsame Investorenansprache gesteckt wird. Eine digitale Unterstützung des Transaktionsprozesses in der Restrukturierung kann die Prozessgeschwindigkeit deutlich erhöhen und damit die Sanierungsfähigkeit eines Unternehmens maßgeblich verbessern.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Homepage: capaccess.de

Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Geschäftsführer • jens.kruse@capaccess.de
Ferdinandstraße 75 • 20095 Hamburg

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

Die Erkenntnis, Eigenkapitalplatzierungen stärker digital zu unterstützen, ist natürlich nicht neu. Es gibt bspw. verschiedene M&A-Transaktionsdatenbanken, auf denen Nachfragen für Unternehmensnachfolgen oder Wachstumskapital gesammelt werden und einer möglichst hohen Anzahl von Investoren gegenübergestellt werden. Über die Plattformen soll dann ein „Matching“ von Angebot und Nachfrage erfolgen.

Dieser Ansatz ist für kleinere Transaktionen mit Kaufpreisen unter EUR 5 Mio. sicherlich erfolgsversprechend, nicht aber bei größeren und ganz sicher auch nicht für Privatplatzierungen an mehrere Investoren. Bei größeren Transaktionen ist das „Matching“ von Verkäufern und Investoren in aller Regel nicht die zentrale Herausforderung, sondern das Management des Veräußerungsprozesses. Dabei müssen auch die regelmäßig sehr hohen Anforderungen an die Vertraulichkeit sichergestellt werden. Eine geeignete IT-Plattform für Eigenkapitaltransaktionen muss nicht nur potentielle Veräußerer und Käufer zusammenbringen, sondern den gesamten M&A-Prozess bis zum Closing vollständig unterstützen - nicht nur für Buyouts, sondern auch für Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen aller Gesellschaftsformen.

Fazit

Die Möglichkeiten des Kapitalmarktes und des Private Equity können viele Eigenkapitalanforderungen von Unternehmen nicht abdecken. Dieses motiviert uns, unsere neue IT-Plattform für alternative Finanzprodukte, die u.a. Eigenkapital im Wege des M&A-Prozesses als auch über Privatplatzierungen platziert, in den nächsten Monaten auf den Markt zu bringen.

Im 2. Teil lesen Sie, warum und wie wir unsere Plattform für die Platzierung aller Eigenkapital, Mezzanine- und Fremdkapitalprodukte ausgelegt haben.

Dr. Jens Kruse

Corporate Finance

OFFEN GESPROCHEN

Warum wir an einer digitalen Plattform für alternative Finanzprodukte arbeiten!

Teil 2:

Warum und wie haben wir unsere Plattform für die Platzierung sämtlicher Eigenkapital, Mezzanine- und Fremdkapitalprodukte ausgelegt?

Wir haben im ersten Teil unseres mehrteiligen „offen gesprochen“-Artikels dargelegt, wo wir die Ansatzpunkte für unsere neue Plattform bei Eigenkapital-Emissionen sehen. In diesem zweiten Teil wollen wir nun die entsprechenden Ansatzpunkte im Mezzanine- und Fremdkapital aufzeigen. Dabei sind die Gestaltungsmöglichkeiten dieser Emissionen wesentlich vielfältiger und die Anforderungen an eine Platzierungsplattform entsprechend sehr viel umfangreicher.

Wie schon bei der Abhandlung des Eigenkapitals beginnen wir mit dem Kapitalmarkt, im Wesentlichen also bei klassischen Anleihen. Der Anleihemarkt in Deutschland war im Jahr 2019 ungefähr um den Faktor 35 größer als der Aktienmarkt. Insgesamt wurden im Jahr 2019 in Deutschland 171 Unternehmensanleihen in einem Gesamtwert von EUR 145 Milliarden emittiert. Bei 111 dieser Emissionen handelt es sich um Anleihen mit einem Volumen von mehr als EUR 300 Mio., welche überwiegend von Unternehmen mit einem Investment-Grade-Rating einer amerikanischen Rating-Agentur ausgezeichnet waren. Die Platzierung dieser Anleihen ist nicht nur aufgrund der hohen Nachfrage durch die EZB eher eine Verteilung als eine Platzierung. Die Leistung der beteiligten Banken liegt im Wesentlichen in der Einschätzung der konkreten Marktlage und Nachfrage sowie in dem damit verbundenen Pricing, nicht aber in der Suche nach neuen geeigneten Investoren. Richtig verdienen können an diesen Anleihen weder die vermittelnden Banken noch die Investoren.

Nur 60 Anleiheemissionen von 45 Emittenten hatten im vergangenen Jahr ein Volumen unter EUR 300 Mio. Diese Unternehmen haben überwiegend kein oder ein Non-Investment-Grade-Rating, können jedoch für Investoren groß und

qualitativ hochwertig genug sein, indem sie bei einem geringen Ausfallrisiko noch attraktive Kupons anbieten. Sie werden entweder von kleineren bzw. weniger finanzstarken Unternehmen angeboten, oder sie haben andere Eigenschaften wie z.B. lange Laufzeiten bzw. eine Nachrangigkeit gegenüber anderen Gläubigern. In jedem Fall wird es erforderlich, dass sich der Investor ein eigenes Bild über die Chancen und Risiken des Wertpapiers macht. Dieses erfordert eine Auseinandersetzung mit dem Emittenten, dem Produkt sowie der Dokumentation.

Nun verfügen viele Anleihekäufer, die in der Vergangenheit nur in namhafte Investment-Grade-Anleihen investiert haben, häufig weder über die Kapazitäten, noch über das Know-How zur fundierten Auswertung der Dokumentation und der Vertriebsunterlagen. Diese Investoren brauchen bei ihren Investments Unterstützung, welche sie über unsere neue Plattform für alternative Finanzprodukte bekommen können. Zur Entscheidungsfindung wird ihnen nicht nur der Prospekt sondern auch eine umfangreiche Dokumentation innerhalb eines Datenraums zur Verfügung gestellt. Diese Unterlagen können sie entweder selbst auswerten, von Beratern auswerten lassen oder gemeinsam mit anderen Investoren analysieren.

Soweit die Anzahl der angesprochenen Investoren einer Emission unter 150 bleibt und diese ausschließlich als qualifizierte Investoren bewertet werden können, stellt sich die Frage, ob es überhaupt noch erforderlich ist, die Auflagen des öffentlichen Angebots zu erfüllen oder ob die Anleihe ausschließlich privat platziert werden sollte. Dieses hat zur Folge, dass viele regulatorische Regelungen wie das Wertpapierprospektgesetz, die MiFID-II Regularien, die Regelungen der Adhoc-Publizität des MAR sowie andere Gesetze zum Anlegerschutz keine Anwendung finden. Aufwand und Kosten einer Platzierung und der Betreuung des Produktes werden erheblich gemindert.

Umgekehrt werden die Investoren auf eine professionelle Aufbereitung des Produktes und ein umfassendes Reporting großen Wert legen. All dieses soll über unsere neue Plattform sichergestellt werden.

Neben den höher verzinslichen Anleihen bieten auch Schuldscheindarlehn (SSD) Potential für unsere neue Plattform. Der Markt für SSD ist klassisch als Privatplatzierung strukturiert. Jeder Investor muss grundsätzlich seine eigene Kreditprüfung durchführen und sein eigenes Rating erstellen. Hier gibt es schon heute von fast allen klassischen Arrangeuren (insbesondere den Landesbanken) leistungsstarke Emissionsplattformen. Allerdings erfordern diese Plattformen regelmäßig eine Standarddokumentation und einen Standardprozess, da dieses die Platzierung des SSD erheblich vereinfacht. In den meisten Fällen werden diese Plattformen ein ideales Platzierungsinstrument sein. Sollten aber besondere SSD-Bedingungen in Bezug auf Covenants, Konditionsanpassungen, Tilgungen oder Kündigungsmöglichkeiten Teil der Produktstruktur sein, so wird unsere Plattform eine geeignete Alternative darstellen.

Im klassischen Kreditmarkt gibt es ähnliche Tendenzen. Für große Kreditvolumen, die international syndiziert werden sollen, gibt es natürlich den LMA-Standard (Loan Market Association), für kleinere hauptsächlich in Deutschland vergebenen Kredite werden aber häufig auch Kreditverträge verhandelt, die kreditspezifische Vereinbarungen enthalten. Sollen diese Kredite vollständig oder teilweise übertragen werden, so ergeben sich entsprechend umfangreiche Anforderungen an den Ausplatzierungsprozess.

Gleiches gilt auch für alle komplexeren Finanzierungsprodukte wie Genussrechte, Stille Beteiligungen, Strukturierte Finanzierungen, Wandel- oder Umtauschanleihen, Hybridanleihen, etc. Alle diese Produkte sind den Eigenkapitalrisiken sehr nah und erfordern entsprechend auch grundsätzlich eine entsprechende Prüfung. Hierzu gehört regelmäßig die DueDiligence auf Basis eines Datenraums. Aufbereitet werden muss neben der Unternehmensbeschreibung auch die Markt- und Konkurrenzsituation sowie die Struktur des gewählten Produktes und die Plausibilität der Preisfindung, was entweder durch den Investor selbst geschieht oder durch beauftragte Experten. Gleichzeitig müssen die Prüfungskosten überschaubar bleiben. DueDiligence-Kosten

wie bei einem M&A-Prozess werden Investoren in diesen Fremdkapital-Produkten nicht akzeptieren. Unsere Plattform gibt auch auf diese Herausforderung die richtigen Antworten.

Aber nicht nur in der Produktprüfung ergeben sich durch unser Produkt neue effiziente Ansatzpunkte, auch die Vermarktung wird wesentlich unterstützt. Aufgrund der MiFID-II-Regelungen dürfen die Strukturierer eines Finanzproduktes nicht mehr in die Vermarktung einbezogen werden. Insofern müssen spezielle Vertriebseinheiten für die Vermarktung strukturierter alternativer Finanzprodukte eingesetzt werden. Nur wenige Finanzdienstleister verfügen über derartige Vertriebseinheiten. Der derzeitige Prozess, bei dem der Strukturierer des Finanzinstituts die eigenen Vertriebsleute brieft, welche dann auf Investorenmehrere An-sprechpartner briefen, hat schnell etwas von stiller Post, ist langwierig, abhängig von internen Interessenkonflikten und teuer. Mit unserer Plattform läuft der Prozess effizienter, schneller und gleichzeitig wird die Platzierungssicherheit deutlich erhöht.

Fazit

Je nach Komplexität eines Produktes und Anlagerichtlinien der Investoren ergeben sich unterschiedlichen Anforderungen an den Platzierungsprozess von Fremdkapitalprodukten. Wir gehen davon aus, dass die üblichen „manuellen“ Prozesse vom Grundsatz her auch auf einer digitalen Plattform abgebildet werden müssen.

In Teil 3 unseres „Offen gesprochen“ lesen Sie, wie das „Onboarding“ von Emittenten und Investoren auf unserer Plattform erfolgt.

Dr. Jens Kruse

Corporate Finance

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Homepage:
capaccess.de

Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Geschäftsführer · jens.kruse@capaccess.de
Ferdinandstraße 75 · 20095 Hamburg

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

OFFEN GESPROCHEN

Warum wir an einer digitalen Plattform für alternative Finanzprodukte arbeiten!

Teil 3:

Wie erfolgt das „Onboarding“ von Emittenten und Investoren auf unserer Plattform?

In Teil 1 und Teil 2 unseres mehrteiligen „offen gesprochen“-Artikels haben wir ausgeführt, welche Produkte auf unserer neuen Plattform emittiert werden sollen. Dabei haben wir die Herausforderung angenommen, sowohl Equity- als auch Mezzanine- und Fremdkapitalprodukte emittieren zu können und dieses jeweils mit den üblichen Aus-wahl- und Prüfungs-prozeduren. In diesem 3. Teil zeigen wir auf, wie sich Emittenten und Investoren auf der Plattform registrieren können.

Wie bei jeder Plattform ergibt sich auch für unsere neue digitale Plattform das Henne-Ei-Problem: Um Investoren für die Plattform zu gewinnen, müssen wir einen interessanten Deal-Flow generieren und um Emittenten von unserer Plattform zu überzeugen, müssen wir Platzierungs-kraft nachweisen. Wir haben uns dazu entschlossen, zunächst Investoren für unsere Plattform zu gewinnen und dadurch eine Platzierungskraft aufzubauen. Diese Platzierungskraft soll im nächsten Schritt Emittenten für unsere Plattform begeistern.

Als Investoren werden alle Kapitalanleger gesucht,

- die als Professionelle Anleger im Sinne des § 67 Abs. 2 WpHG eingeordnet werden, also über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können, oder
- die als semiprofessioneller Anleger klassifiziert werden, also mindestens EUR 200.000 investieren oder in der Rechtsform einer Anstalt des öffentlichen Rechts, einer Stiftung des öffentlichen Rechts oder einer Gesellschaft, an der der Bund oder ein

Land mehrheitlich beteiligt ist (Staatsunternehmen, Kommunalunternehmen), organisiert sind.

Kein Raum ist auf unserer Plattform für Privatpersonen. Aufgenommen werden nur juristische Personen mit den genannten Voraussetzungen. Diese Investoren können sich auf unserer Plattform registrieren oder registrieren lassen. Hierfür müssen sie alle Informationen hinterlegen, die für ihre eindeutige Klassifizierung (KYC-Prozess) erforderlich sind, d.h. ihre Stammdaten, Kontaktdaten, Sitz und Firmierung, Satzung, Organigramm, LEI-Nummer, Handelsregisterauszug, Bank- und Depotverbindungen, gesetzliche Vertreter und wirtschaftlich Berechtigte. Von allen gesetzlichen Vertretern und wirtschaftlich Berechtigten muss eine (Online-)Identitätsprüfung erfolgen. Jede Emission benötigt neben dem Investor auch ein Investitionsvehikel, das ggf. mit dem Investor identisch sein kann. Ein Investor kann mehrere Investitionsvehikel managen (Tochtergesellschaften, SPVs, Fonds). Für jedes Investitionsvehikel ist der gleiche Onboarding-Prozess erforderlich wie für den Investor.

Jeder Investor definiert und erfasst einen oder mehrere Administratoren. Die Administratoren haben die Berechtigung, weitere Personen für den Investor aufzunehmen und denen ein Berechtigungsprofil zuzuordnen. Bei diesen weiteren Personen kann es sich um Mitarbeiter des Investors handeln, aber auch um Berater oder Prüfer. Zugang zu einer Transaktion bekommen nur Personen, die sich als Berechtigte eines Investors qualifizieren. Bei der Erfassung des Investment-Managers, der berechtigten Personen oder der Investitionsvehikel erhält der Investor die volle Unterstützung durch die Plattform und deren Administratoren.

Neben dem KYC-Prozess erstellt der Investor sein Investitionsprofil. Mit diesem Investitionsprofil legt er fest, welche Emissionen für ihn interessant sind. Dabei kann er seinen Investitionsfokus wie folgt eingrenzen:

Asset-Klasse: Eigenkapital: z.B. Stammkapital, Vorkapital, VC, Restrukturierung

	Mezzanine-Kapital: z.B. Stille Beteiligung, Genussrecht, Hybrid-Anleihe
	Fremdkapital: z.B. Senior-Kredit, SSD, Junior-Kredit
Branchen:	z.B. Gesundheitswesen, Immobilien, Logistik, Technologie, Infrastruktur
Ratings:	z.B. Investment-Grade (US/DE), None-Investment-Grade, kein Rating
Emittent:	z.B. Unternehmen, Finanzinstitut, SPV, Fonds

Für jede Asset-Klasse kann der Investor ein Mindest- und ein Maximal-Investment sowie eine Mindest- und Maximal-Beteiligung (in % nach Emission) vorgeben. Entsprechend würde ein Buy-Out Fonds angeben, dass seine Mindestbeteiligungsquote im Bereich Equity vielleicht bei 80% liegt und seine Höchstbeteiligung bei z.B. EUR 100 Mio. Eine Versicherung könnte hinterlegen, dass sie sich maximal mit 9,9% und mit mindestens EUR 30 Mio. an Unternehmensanleihen beteiligen kann oder möchte.

Ob ein Investor sein Profil stark eingrenzt, um nur über zielgenau passende Investitionsmöglichkeiten informiert zu werden oder den Fokus bewusst weiter stellt, muss jeder Investor für sich entscheiden.

Bei den Emittenten erfolgt ein ähnlicher Onboarding-Prozess. Der Emittent ist auf der Plattform die rechtliche Einheit, welche den Emissionsprozess für ein Emissionsvehikel koordiniert. Die rechtliche Einheit, welche das Produkt emittiert, ist das Emissionsvehikel. Auch hier können Emittent und Emissionsvehikel identisch sein, ein Emittent kann aber auch mehrere Emissionsvehikel betreuen. Im Gegensatz zum Investor erfolgt das Onboarding eines Emittenten nur im Zusammenhang mit einer konkreten Emission.

Neben der Beschreibung von Emittent und Emissionsvehikel müssen alle Personen, welche die Plattform für den Emittenten nutzen im System erfasst werden. Auch hier umfasst der Personenkreis sowohl Mitarbeiter des Emittenten als auch alle Berater, die bei der Emission mitwirken und alle Prüfer und Berater, welche das Produkt auch nach der Emission betreuen (siehe hierzu Teil 6) oder überwachen sollen. Die Anlage der Key-Mitarbeiter (Koordinatoren) erfolgt über die Plattform. Weitere Mitarbeiter und Berater können dann von den Koordinatoren erfasst werden.

Sobald ein neues Produkt emittiert wird, welches in das Investitionsprofil eines Investors passt, wird der Investor in die Liste der geeigneten Investoren (Long-List) aufgenommen. Der Emittent trifft dann die Entscheidung, ob der Investor auch in die Liste der anzusprechenden Investoren aufgenommen werden soll (Short-List). Sofern der Emittent Investoren kennt, die nicht durch ihr Investitionsprofil in die Long-List aufgenommen wurden, er aber dennoch ein Investitionsinteresse des Investors erwartet, so wird auch dieser Investor mit auf die Short-List gesetzt.

Fazit

Auf unserer Plattform werden für alle Investoren schon bei ihrer Anmeldung einmalig effiziente KYC-Prozesse durchgeführt. Hierdurch können sich die Emittenten auf eine qualifizierte Nachfrage für ihr Produkt verlassen. Durch die Profilierung des Investitionsfokus der Investoren kann eine Short-List sehr schnell und flexibel erstellt werden.

Was passiert, wenn ein Investor in die Short-List aufgenommen worden ist, beschreiben wir im Teil 4 unseres "offen gesprochen"-Artikels.

Dr. Jens Kruse

Corporate Finance

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Homepage:
capaccess.de

Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Geschäftsführer · jens.kruse@capaccess.de
Ferdinandstraße 75 · 20095 Hamburg

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

OFFEN GESPROCHEN

Warum wir an einer digitalen Plattform für alternative Finanzprodukte arbeiten!

Teil 4:

Wie wird die Emission eines neuen Produktes auf unserer Plattform ablaufen?

Nachdem wir in den ersten drei Teilen unseres „offen gesprochen“-Artikels die Produkte und Zielmärkte unserer neuen Plattform sowie den Onboarding-Prozess für Investoren und Emittenten dargestellt haben, soll nun in diesem 4. Teil der Emissionsprozess beschrieben werden. Dabei wurde zuletzt die Kontaktaufnahme des Emittenten mit den Investoren einer Short-List als Startpunkt der Beschreibung definiert. Bevor wir aber hierzu kommen hat der Emittent noch einige Vorarbeiten zu leisten.

Ein neues Produkt soll über unsere Plattform emittiert werden. Voraussetzung hierfür ist, dass der Emittent einen kompetenten Berater beauftragt hat und die grundsätzlichen Qualitätskriterien für eine Emission erfüllt werden. Hierzu gehört auch, dass ein Mindestplatzierungsvolumen von EUR 10 Mio. erreicht wird. In diesem Fall schließt der Emittent einen Platzierungsvertrag mit unserer Plattform ab.

Nach Abschluss des Vertrages agiert der Berater weitgehend genauso, wie er es gewohnt ist: Er erstellt Vertraulichkeitserklärungen, Prozessbrief, Teaser, Memoranden, Vertragsentwürfe und richtet soweit üblich einen Datenraum ein. Allerdings wird die gesamte Dokumentation auf unserer Plattform erfasst bzw. die entsprechenden Dateien auf die Plattform hochgeladen. Zusätzlich definiert der Berater mit dem Emittenten, welche Anforderungen für die Zeichnung des Produktes an die Investoren gestellt werden (Zielmarktdefinition).

Nachdem der wesentliche Teil der Produktbeschreibungen auf der Plattform verfügbar ist, bittet der Berater oder der Emittent um einen ersten Review. Nach Abschluss des Reviews gibt die Plattform die Erstellung einer Long-List frei. Diese Long-List wird dann automatisch basierend auf dem

Vergleich der Anforderungen des Produktes mit dem Investitionsprofil der Investoren erstellt.

Soweit andere Investoren in den Prozess eingebunden werden sollen, entweder weil diese aus früheren Platzierungen des Emittenten bekannt sind oder durch eigene Marktanalysen des Beraters (z.B. strategische Investoren bei Eigenkapitaltransaktionen) ermittelt wurden, so werden auch diese in die Long-List aufgenommen. Aus dieser Long-List wählen Emittent und Berater dann die Investoren aus, welche tatsächlich angesprochen werden sollen (Short-List). Investoren der Short-List, die bisher nicht auf unserer Plattform gelistet sind, werden kontaktiert und darauf hingewiesen, dass sie nur an der Platzierung teilnehmen können, wenn sie sich auf der Plattform registrieren. Insgesamt darf die Short-List 150 Investoren nicht überschreiten.

Sobald alle erforderlichen Dokumente erstellt und die Short-List abgestimmt ist, wird die Emission freigegeben. Mit dieser Freigabe erhalten alle Investoren der Short-List eine E-Mail, dass ein neues interessantes Produkt emittiert wird und sie sich für weitere Informationen auf unserer Plattform einloggen können.

Nach dem Login sieht der Investor eine Übersicht der Produkte, die sich derzeit im Emissionsprozess befinden und in die er investieren kann. Soweit er nähere Informationen über ein Produkt erhalten möchte klickt er auf dieses Produkt und gelangt zu dem vom Emittenten erstellten Teaser. Sollte er auch nach Durchsicht des Teasers weiterhin an dem Produkt interessiert sein, kann er sich den Prozessbrief und den Entwurf der Vertraulichkeitserklärung ansehen.

Bei der Vertraulichkeitserklärung zeigt sich jetzt die Flexibilität unserer neuen Plattform. Je nach Vorgabe des Emittenten kann der Investor die Vertraulichkeitserklärung so flexibel verhandeln, wie er es aus klassischen Prozessen gewohnt ist. Dabei kann er entweder über eine Chat-Funktion Änderungen erbitten, diese in der Datei des Emittenten kommentieren, oder auch eigene Vereinbarungen in das System hochladen. Über den Chat und den Dateiaustausch erfolgt die umfassende Verhandlung der Erklärung.

Der Prozess wird dadurch abgeschlossen, dass der Emittent eine letzte Version freigibt und der Investor diese akzeptiert, beides natürlich digital innerhalb des Systems.

Dieser Prozess findet sich in allen weiteren Prozessschritten bis zur Zeichnung analog wieder. Mit Vereinbarung der Vertraulichkeit erhält der Investor Zugriff auf das Memorandum, den Entwurf der des zu vereinbarenden Vertrages (Kaufvertrag oder Platzierungsbedingungen) und ggf. eine digitale Management-Präsentation. Jedes dieser Dokumente kann über die Chat-Funktion unserer Plattform weiter diskutiert werden.

Wir gehen davon aus, dass die meisten Platzierungen auf unserer Plattform die Abgabe eines indikativen Angebots oder eines indikativen Zeichnungsscheins vorsehen. Auch hier haben Emittenten und Investoren eine hohe Flexibilität, wie sie ein solches spezifiziertes Interesse gestalten möchten (umfassendes Dokument oder nur kurze Dokumentation des Zeichnungsinteresses) und ob dieses zu einem bestimmten Zeitpunkt oder innerhalb eines spezifizierten Zeitraumes abgegeben werden soll. Die Abgabe erfolgt natürlich über die Plattform.

Nach Prüfung dieser Indikationen erhalten ausgewählte oder alle interessierten Investoren Zugang zum Datenraum. Auch hier bestehen alle notwendigen Funktionalitäten für eine effiziente Due Diligence und effiziente Q&A-Prozesse.

Die gesamte Steuerung der Emission durch den Berater des Emittenten erfolgt über ein Dashboard, welches den Kommunikationsbedarf der Investoren anzeigt und steuert. Statusberichte über die Emission können jederzeit und unmittelbar aus dem System generiert werden, Begründungen für das Interesse bzw. Desinteresse von Investoren sind ebenfalls umfänglich im System dokumentiert.

Abgeschlossen wird der Emissionsprozess durch die Abgabe von verbindlichen Angeboten und Zeichnungsscheinen und die anschließende Auswahl des Investors oder die Zuteilung des Produktes an mehrere Zeichner.

Selbstverständlich besteht über die Plattform die Möglichkeit, jederzeit auf Veränderungen im Bieterprozess zu reagieren. Sollten durch die Investoren der Short-List die vollständige Platzierung eines Produktes nicht sichergestellt werden, so kann die Short-List im Laufe des Prozesses entsprechend erweitert werden. Gleiches gilt auch für Anpassungen des Prozesses oder von Konditionen. Über die Plattform ist immer sichergestellt, dass die Investoren über diese Änderungen umfassend und zeitnah informiert werden, soweit dieses erforderlich ist.

Nach der Auswertung der verbindlichen Angebote und Auswahl des Investors oder der Investoren wird der erforderliche Closing-Prozess ebenfalls über das System unterstützt.

Auch die weitere Interaktion zwischen Emittent und Investor kann und soll über unsere Plattform erfolgen. Und dann als ein weiteres Highlight: der Zweitmarkt für unsere Emissionen.

Fazit

Unsere neue Plattform begleitet Emissionen ganzheitlich von der Strukturierung bis zum Closing. Alle Interaktionen zwischen Emittenten und Investoren werden über die Plattform koordiniert und dokumentiert. Die Long-List wird aus dem System generiert und ermöglicht eine ganz konkrete Zielmarktdefinition. Der Kreis der angesprochenen Investoren lässt sich eindeutig festlegen. Alle durchgeführten Prüfungen und Abstimmungen werden über ein Dashboard gesteuert und über den Datenaustausch und die verschiedenen Chat-Funktionen umfassend und prüfungssicher dokumentiert.

Lesen Sie im Teil 5, wie wir die Qualität der Emissionen bzw. Produkte auf unserer Plattform sicherstellen.

Dr. Jens Kruse

Corporate Finance

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Homepage:
capaccess.de

Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Geschäftsführer • jens.kruse@capaccess.de
Ferdinandstraße 75 • 20095 Hamburg

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

OFFEN GESPROCHEN

Warum wir an einer digitalen Plattform für alternative Finanzprodukte arbeiten!

Teil 5:

Wie stellen wir die Qualität der Emissionen bzw. Produkte auf unserer Plattform sicher?

In den ersten vier Teilen unseres „offen gesprochen“-Artikels zu unserer neuen Plattform für alternative Finanzprodukte haben wir Ihnen dargelegt, welche Produkte wir auf der Plattform emittieren wollen und wie der Platzierungsprozess funktionieren wird. In diesem 5. Teil beschäftigen wir uns mit der Frage, ob und wie die Plattform sicherstellen wird, dass nur vorgeprüfte Produkte auf der Plattform angeboten werden. Wir sind überzeugt davon, dass der Erfolg der Plattform nur dann gewährleistet werden kann, wenn Fehler, wie sie bei früheren Standard-Finanzierungsprodukten aufgetreten sind, grundsätzlich ausgeschlossen werden.

In den letzten 20 Jahren gab es immer wieder neue Finanzierungsprodukte für mittelständische Unternehmen, die sehr schnell gewachsen und anschließend durch hohe Ausfälle auch wieder vom Markt verschwunden sind. Hierzu zählen die Standard-Mezzanineprodukte wie Preps von der HypoVereinsbank, H.e.a.t von der HSBC oder Force Equinox von der Deutschen Bank / IKB. In der Zeit von 2004 bis 2011 wurden über diese und andere Programme Kredite im Gesamtvolumen von EUR 5,5 Mrd. an 570 deutsche mittelständische Unternehmen vergeben. Die Ausfallraten bei diesen Programmen waren genauso beeindruckend wie die schnelle Marktplatzierung und lag bei bis zu 30%.

Einen ähnlichen Höhenflug mit harter Landung haben die Mittelstandsanleihen zu verzeichnen. Über diese Anleihen, die als erstes von der Stuttgarter Börse 2010 initiiert wurden und nach einem öffentlichen Angebot für Privatkunden und institutionelle Investoren im Freiverkehr (BondM) gelistet wurden, wurden bis 2013 knapp 100 Unternehmen etwa EUR 4 Mrd. Fremdfinanzierung eingeworben. Die Ausfallraten waren ähnlich katastrophal wie bei dem Standard-Mezzanine und der Aufstieg des Produktes wurde 2013

schnell gestoppt. Noch heute ist der Begriff der Mittelstandsanleihe nachhaltig verbrannt.

Wie kam es nun dazu, dass derartige Finanzierungsprodukte trotz erheblicher Ausfallrisiken so schnell vom Markt aufgenommen wurden. Dieses lässt sich in beiden Fällen mit einem sehr guten Marketing verbunden mit Interessen(-konflikten) der Produktinitiatoren und dem fehlenden Know-How insbesondere der Privatinvestoren erklären. Bei beiden Finanzierungsinstrumenten wurden dem Investor eine Absicherung ihrer Investments suggeriert, die sich als nicht tragfähig erwiesen hat. Bei den Standard-Mezzanine-Produkten wurden den Investoren durch die Platzierung in Tranchen das Gefühl gegeben, entweder eine interessante Rendite bei sehr geringem Ausfallrisiko (Senior Tranche) oder ein erhebliches Renditepotential bei überschaubarem Risiko (Junior-Tranche) zu erwerben. Bei den Mittelstandsanleihen wurde die Sicherheit durch den veröffentlichten Prospekt und bekannte Markennamen suggeriert, wobei dieser Prospekt häufig nur von dem Emittenten selbst und nicht von Platzierungspartnern unterschrieben wurde.

In beiden Fällen wurde übersehen, dass das Ausfallrisiko der Produkte keineswegs über ein vergangenheitsorientiertes Rating, sondern nur über eine zukunftsorientierte Due Diligence professionell verifiziert werden konnte. Die begleitenden Börsen, Banken und Vertriebspartner hatten nur ein begrenztes Interesse an einer adäquaten Risikobewertung. Oberstes Ziel war es, dass eingeworbene Kapital möglichst schnell bei Unternehmen zu platzieren bzw. die erhebliche Nachfrage nach den Anleihen schnell durch eine hohe Anzahl von Emissionen zu befriedigen.

Während die Standard-Mezzanine-Programme überwiegend bei kleineren professionellen Investoren platziert wurden, haben die Ausfälle der Mittelstandsanleihen zu einem großen Teil Privatinvestoren getragen. Institutionelle Investoren haben häufig nur Zeichnungsgewinne bei der Emission mitgenommen und sich dann wieder schnell von den Anleihen getrennt.

Als Reaktion auf diese Produkte, die Finanzkrise und die erheblichen Ausfälle bei Produkt-Fonds besteht heute ein umfassender „Schutz“ von Privatinvestoren vor alternativen Produkten. Für unsere Plattformen schließen wir Privatinvestoren grundsätzlich aus, da sie überwiegend nicht in der Lage sind, die Chancen und Risiken der angebotenen Produkte professionell zu bewerten und die Plattform weder Produkte empfehlen noch die Haftung für diese übernehmen wird. Der Schutz der verbleibenden institutionellen Investoren liegt in erster Linie in der vollständigen Transparenz der Produkte mit umfassenden Prüfungs-möglichkeiten und der lückenlosen Dokumentation des Vermarktungsprozesses.

Dennoch hat sich bei unserem Market Sounding mit professionellen Investoren herausgestellt, dass diese trotz ihrer eigenen Kompetenz ein hohes Interesse daran haben, dass ihnen nur vorgeprüfte und potentiell hochwertige Produkte angeboten werden.

Um diesen Anforderungen gerecht zu werden, nehmen wir für unsere digitale Plattform die folgenden Prüfungen vor:

- Alle Produktemissionen müssen durch qualifizierte Berater unterstützt werden
- Neue Produkte werden vor Annahme von einem unabhängigen Produktkomitee geprüft
- Vor Freigabe der Funktion zur Erstellung einer Long-List über die Plattform erfolgt eine zweite Prüfung, welche die zu erwartende Qualität der Produktbeschreibung und des Datenraums verifiziert

- Vor Freigabe der Emission wird in einer dritten Prüfung die abschließende Dokumentation eines neuen Produktes auf Vollständigkeit und Plausibilität des Pricing geprüft.

Durch diese Prüfung soll sichergestellt werden, dass sich die Investoren bei den von Ihnen durchzuführenden Analysen und Prüfungen auf einen Mindeststandard verlassen können.

Fazit

Durch die Konzentration auf professionelle Investoren und die Verfügbarkeit eines umfänglichen Datenraums ist jeder Investor in der Lage, sich ein umfassendes Bild über das entsprechende Produkt zu machen. Darüber hinaus erfolgt eine mehrstufige Qualitätsprüfung durch die Plattform. Dieses bedeutet allerdings nicht, dass unsere neue Plattform eine Produktgarantie abgeben wird. Die inhaltliche Prüfung liegt bei dem professionellen Investor bzw. den von ihnen benannten Experten.

Nach der Emission wird die weitere Überwachung der Produkte über ein definiertes Reporting und eine unmittelbare Kommunikation zwischen Investor und Emittent sichergestellt. Die Plattform überwacht diese Kommunikation. Bei Leistungsstörungen koordiniert sie den Abstimmungsprozess. Wie wir das genau machen, schildern wir Ihnen im Teil 7 dieses „offenen gesprochen“-Artikels.

In Teil 6 lesen Sie aber zunächst, wie wir neue Investorenclubs strukturieren.

Dr. Jens Kruse

Corporate Finance

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Homepage:
capaccess.de

Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Geschäftsführer • jens.kruse@capaccess.de
Ferdinandstraße 75 • 20095 Hamburg

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

OFFEN GESPROCHEN

Warum wir an einer digitalen Plattform für alternative Finanzprodukte arbeiten!

Teil 6: Wie gestalten wir neue Investoren-Clubs?

Mit dem Aufbau einer Plattform für Eigenkapital-, Mezzanine- als auch Fremdkapitalprodukte müssen wir auch einige spezifische Anforderungen je nach Art der Emission erfüllen. Hierzu zählt zum Beispiel der Umgang mit der Kommunikation und die Abstimmung von Investoren während und nach Emission.

Während bei einer Eigenkapitalplatzierung in Form eines M&A-Projektes regelmäßig die goldene Regel zählt, dass mögliche Käufer auf gar keinen Fall wissen sollen, mit wem sie im Wettbewerb stehen, ist es bei der Platzierung von Mezzanine- oder Fremdkapital-Produkten häufig sinnvoll, wenn potentielle Investoren wissen, wer sich bereits für den Erwerb entschieden hat oder diese Entscheidung prüft. So kann ein namhafter Co-Investor die Entscheidung von weiteren professionellen Investoren stark beeinflussen. Aber auch das Wissen, dass andere Investoren eine Investitionsentscheidung prüfen, die Kosten einer Due Diligence aber nicht alleine tragen wollen, kann zu einem gemeinsamen Handeln von Investoren führen. Diese Abstimmung, die wir unter dem Begriff „Club“ abbilden, soll im Folgenden genauer beleuchtet werden.

Sofern der Emittent Kontakte zwischen Interessenten oder Investoren vermeiden möchte, ist die Sache klar: es wird sie nicht geben. Alle Kontakte bleiben vertraulich und die Wettbewerbssituation zwischen den Investoren ist abgesichert. Der Emittent kann sich auch entscheiden, Kontakte zwischen ausgewählten oder allen Investoren zuzulassen, dieses wiederum mit oder ohne abschließender Zustimmung.

Wie sich der Emittent entschieden hat, erfährt der Investor im „Club-Raum“. Ist eine Offenlegung grundsätzlich erlaubt, so wird der Investor auf dieser Seite zunächst befragt, ob er als Lead-Investor und / oder Co-Investor zur Verfügung steht.

Ein Lead-Investor koordiniert einen „Club“. Ohne Lead-Investor kann ein „Club“ nicht aufgebaut werden. Der Lead-

Investor baut bilaterale Beziehungen zu den Co-Investoren auf. Diese werden auf der Plattform durch die Aufzeichnung der Kommunikation und durch Kooperationsverträge dokumentiert. Gibt es mehrere Co-Investoren, so gibt es mehrere bilaterale Beziehungen. Ob alle gleich gestaltet werden, liegt in der Entscheidung des Lead-Investors.

Inhalt der Verträge ist in der Regel Art und Umfang der Due Diligence, die Auswahl der Berater sowie die Kostenteilung. Auftraggeber für die Berater ist der Lead-Investor. Er ist auch verantwortlich dafür, die Ergebnisse der Due Diligence den Co-Investoren zu präsentieren.

Wenn sich ein Investor dazu entschließt, sich als potentieller Lead- oder Co-Investor auf der Plattform zu zeigen, so hat auch er wieder die Möglichkeit dieses gegenüber einzelnen anderen Investoren oder allen Investoren zu tun. Hat sich etwa ein Versorgungswerk entschieden, bei bestimmten Investments immer gemeinsam mit anderen Versorgungswerken zu investieren, so wird er sich auch nur für diese bekannten Partner öffnen. Hat umgekehrt ein besonders namhafter Investor mit einem Emittenten die Vereinbarung getroffen, die Vermarktung zu unterstützen, so kann sich dieser auf der Plattform für alle qualifizierten Interessenten öffnen.

Die Kommunikation zwischen Lead- und Co-Investor auf der Plattform erfolgt analog zu der Kommunikation zwischen Emittent und Investor. Auf der entsprechenden Club-Seite erfolgt die Kommunikation und der mögliche Austausch von Dokumenten über eine Chat-Funktion. Die Zustimmung zu einer Kooperationsvereinbarung bestätigen beide Investoren über einen entsprechenden „Akzeptiert“-Button.

Durch diese Vorgehensweise soll sichergestellt werden, dass der Grundgedanke der Kommunikation von zwei Personen auf der Plattform nicht durchbrochen wird. Entweder gibt es einen Dialog zwischen dem Emittenten und dem Investor oder zwischen zwei Investoren. Bilden mehrere Investoren einen Club, so erfolgt die Kommunikation zwi-

schen Emittent und Club ausschließlich über den Lead-Investor und vom Lead-Investor zu jedem einzelnen Mitglied des Clubs.

Die Entscheidung, als Lead-Investor zu agieren, kann ein Investor sehr spät treffen. Ein Club muss gegenüber dem Emittenten offengelegt werden. Co-Investoren sollen dann nur noch limitiert mit dem Emittenten kommunizieren.

Allerdings wird jeder Co-Investor sein eigenes indikatives und später verbindliches Angebot abgeben. Erwerber der Produkte der Plattform sind immer gelistete Investoren. Die Bildung von Konsortien über BGB-Gesellschaften und KGs ist über die Plattform nicht möglich (es sei denn, diese Gesellschaften lassen sich selbst wieder als Investor auf der Plattform listen). Dieses hat neben der Plattformstruktur auch den Vorteil, dass die regulatorischen Anforderungen von Zwischenerwerbs-Gesellschaften (insbesondere das KAGB) nicht zur Anwendung kommen. Es gibt keine Zwischengesellschaften, die fremdes Kapital investieren oder verwalten.

Abstimmungen zwischen den Investoren nach dem Erwerb (Gesellschaftervereinbarungen) können nach der Emission

wieder über den „Club“ abgeschlossen werden. Die Prozesse und Tools hierfür sind zu den Club-Prozessen vor Emission analog strukturiert.

Fazit

Unsere „Club“-Funktion versetzt uns in die Lage, in Bezug auf die Interaktion der Investoren untereinander sehr flexibel mit allen unterschiedlichen Anforderungen von Eigen-, Mezzanine- und Fremdkapitalprodukten umzugehen. Sowohl notwendige Vertraulichkeiten, als auch die kostengünstigen gemeinschaftlichen Prüfungen sind möglich. Gleichzeitig wird durch das direkte Investment aller Investoren die Anwendung regulatorischer Vorschriften des KAGB vermieden. Dieses ist ohne unsere Plattform nur mit sehr hohem Aufwand in einem Projekt zu managen.

Lesen Sie im 7 Teil wie unsere Transaktions-Plattform zum „Product-Life-Cycle-System“ und Sekundärmarkt wird.

Dr. Jens Kruse

Corporate Finance

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Homepage:
capaccess.de

Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Geschäftsführer · jens.kruse@capaccess.de
Ferdinandstraße 75 · 20095 Hamburg

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

OFFEN GESPROCHEN

Warum wir an einer digitalen Plattform für alternative Finanzprodukte arbeiten!

Teil 7: Wie wird eine Transaktions-Plattform zum „Product-Life-Cycle-System“ und zum Sekundärmarkt?

In den ersten sechs Teilen unseres mehrteiligen „offen gesprochen“-Artikels haben wir dargelegt, wie unsere Plattform die Emission von Eigen-, Mezzanine- und Fremdkapitalprodukten unterstützt. Doch auch nach der Emission finden Emittenten und Investoren durch unsere Plattform eine umfassende Unterstützung. Wie diese erfolgt, soll in diesem 7. Teil des Artikels beschrieben werden.

Nach einer Emission sind alle Informationen über die Beschreibung des Produktes und des Emissionsprozesses auf unserer Plattform hinterlegt. Im Gegensatz zu Transaktions-Plattformen, welche zu diesem Zeitpunkt den hinterlegten Datenraum und sonstige Informationen auf DVD brennen und in einem Archiv hinterlegen, bleiben alle Daten für Emittenten und Investoren weiterhin verfügbar. Mitarbeiter, Prüfer und Berater können dauerhaft auf alle Informationen zugreifen.

Soweit in späteren Jahren ein Prüfer die Qualität des Produktes und die Professionalität des Platzierungsprozesses nachvollziehen möchte, so stehen ihm hierfür nicht nur der Datenraum und alle Platzierungsdokumente zur Verfügung, sondern er kann über die Auswertung der Chats auch die Kommunikation des Prozesses nachvollziehen. Ein Eldorado für jeden Prüfer und eine maximale Sicherheit für alle Prozessverantwortlichen. Das Suchen von Dokumenten in Archiven und Email-Ordnern ist Geschichte. Papier wird überflüssig.

Sollte ein Investor eine eigene Kopie seiner Daten und Dateien physisch oder digital verfügbar haben wollen, so kann er diese selbstverständlich auch ausdrucken oder vom System herunterladen und konventionell ablegen.

Auch nach der Emission erfolgt die weitere Betreuung des Produktes über unsere Plattform. So wird das regelmäßige Berichtswesen über die Plattform zur Verfügung gestellt.

Der Emittent kann so sicherstellen, dass nur aktuelle Investoren über das Current Trading informiert werden. Die Investoren können sich auf den zeitgerechten Zugang des Reportings verlassen und ggf. Rückfragen direkt über die Chat-Funktion stellen. Darüber hinaus werden auch alle Informationen, die bei börsennotierten Unternehmen über Adhoc- und Pressemeldungen verbreitet würden, direkt und zielgenau an die Investoren weitergegeben.

Soweit Zins- oder Dividendenzahlungen anstehen, so wird der Emittent auch diese über unsere Plattform abwickeln können. Zum Zinszeitpunkt werden die aktuellen Investoren mit ihren jeweiligen Anteilsverhältnissen aus dem System per Schnittstelle zur Verfügung gestellt. Über diese Schnittstelle werden dann die Zins- und Dividendenabrechnungen berechnet, die Zahlungsvorgänge vorbereitet, die Buchungslisten an das ERP-System übertragen und die Abrechnung zurück auf unsere Plattform gestellt.

Der Investor kann damit auf der Plattform alle Erträge aus seinem Produkt sehen und entsprechend auswerten. Auch alle sonstigen aufwands- und ertragswirksamen Vorgänge werden über vergleichbare Routinen auf unserer Plattform hinterlegt. Hierdurch ist ein vollständiges Controlling des Produktes ohne weitere Auswertungen außerhalb des Systems möglich.

Hinterlegt werden im System können vom Emittenten und Investor natürlich auch alle weiteren Dokumente, wie Reports Dritter, Marktanalysen oder Gesprächsprotokolle.

Insgesamt entsteht durch diese Funktionalitäten ein Product-Life-Cycle-System von der Planung eines Produktes bis zu dessen Verfallsdatum.

Durch die umfassende Informationsverfügbarkeit wird natürlich auch die Abwicklung von Sekundärtransaktionen über unsere Plattform möglich. Diese entweder aus der Initiative eines Investors, der seinen Bestand veräußern möchte, als auch aus der Sicht eines qualifizierten Investors, der seinen Bestand aufstocken möchte bzw. erstmalig auf dem Sekundärmarkt ein Produkt erwerben will.

Für die Sekundärvermarktung bietet unsere Plattform einen Marktplatz, der jedem Investor aufzeigt, welche in den letzten Jahren emittierten Produkte von ihm grundsätzlich hätten erworben werden können.

Soweit ein Investor sein Produkt veräußern möchte, kann er dieses Verkaufsinteresse auf unserer Plattform hinterlegen. Es ist dann sichtbar für alle Investoren, die die Selektionskriterien des Emittenten erfüllen.

Diese Investoren sehen das Verkaufsinteresse auf dem Marktplatz und können sich über alle nicht vertraulichen Informationen von Emittent und Produkt informieren. Möchte der Investor mit dem potentiellen Veräußerer in Kontakt treten, so eröffnet er eine Verhandlung. Sind für ein Produkt keine Verkaufsinteressen angezeigt, so kann er selbst sein Kaufinteresse hinterlegen, welches allen aktuellen Eigentümern des Produktes mitgeteilt wird. Auf derartige Nachfragen können wiederum die Eigentümer reagieren und ihrerseits eine Verhandlung mit dem Kaufinteressierten eröffnen.

Verhandlungen werden entsprechend immer zwischen einem Verkäufer und einem Käufer geführt. Gibt es mehrere Kauf- und / oder Verkaufsinteressenten, müssen auch mehrere Verhandlungen eröffnet werden.

Die Verhandlungen erfolgen über eine Plattformseite, auf welcher die Investoren sowohl über Chats als auch über den Austausch von Dokumenten kommunizieren. Dabei ist das erste Dokument, welches zwischen den Investoren abgestimmt und vereinbart werden muss, wiederum eine Vertraulichkeitserklärung.

Die Kommunikation und die Verhandlungen erfolgen weitgehend analog zu den Prozessen zwischen Emittent und Investor im Rahmen der Emission. Auch hier wird nach einer grundsätzlichen Abstimmung der Kauf- und Verkaufsbedingungen, insbesondere natürlich des Kaufpreises, der Käufer um eine Freigabe des Datenraums und der sonstigen Produktdokumentationen und Reports bitten. Mit Zustimmung

des Verkäufers und ggf. des Emittenten erhält der Käufer dann diese Dokumentation.

Diese Möglichkeit ist gegenüber der bisherigen Sekundärvermarktung nicht liquider Produkte ein erheblicher Fortschritt. Selbstverständlich kann schon heute der Käufer eines solchen Produktes die ihm verfügbare Dokumentation einem potentiellen Erwerber zur Verfügung stellen. Dafür ist es aber erforderlich, dass er selbst eine volle Dokumentation verfügbar hat und er sicherstellen kann, dass ihm die Offenlegung dieser Informationen gegenüber einem spezifischen Käufer auch erlaubt ist. Ansonsten müsste er heute den Emittenten bitten, ihn bei dem Verkaufsprozess zu unterstützen. Hierzu wird der Emittent aber nur eingeschränkt bereit sein.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass wir durch unsere Marktfunktion Produkte, die derzeit fast ausschließlich als „Buy-and-Hold“-Produkte erworben werden, zukünftig zu liquiden Produkten machen können. Hierdurch werden diese Produkte für viele Investoren interessant, für die die Fungibilität eines Produktes von besonderer Bedeutung ist.

Fazit

Unsere neue Plattform begleitet Produkte von der Emission bis zur Liquidation. Alle Interaktionen zwischen Emittenten und Investoren werden über die Plattform koordiniert und dokumentiert. Für die Emittenten und Investoren ist die Plattform somit ein volles Abwicklungs- und Controlling-System. Eine völlig neue Art der effizienten und vertrauensvollen Zusammenarbeit wird über unsere Plattform ermöglicht. Und dann werden diese Produkte auch noch geöffnet für den Handel auf einem funktionierenden Zweitmarkt.

Lesen Sie im Teil 8, welche Rolle die Blockchain-Technologie für unsere Plattform spielt.

Dr. Jens Kruse

Corporate Finance

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Homepage:
capaccess.de

Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Geschäftsführer • jens.kruse@capaccess.de
Ferdinandstraße 75 • 20095 Hamburg

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

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 besprochen, 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 unseres „offen gesprochen“-Artikels 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 sind. Ist die Einheit eine Aktie eines Unternehmens, so 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 derzeitig 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, welche nach 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, welche bei einem Vertrieb an Privatpersonen oder bei öffentlichen Angeboten unvermeidlich sind, anzubieten. 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.

Dr. Jens Kruse

Corporate Finance

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Homepage:
capaccess.de

Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Geschäftsführer • jens.kruse@capaccess.de

Ferdinandstraße 75 • 20095 Hamburg

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