

# Digitale Finanzplattformen zur Emission von Schuldscheindarlehen

von Mag. **Shivam Subhash**, Wien

(Teil 1)

*Der gegenständliche Aufsatz setzt sich als Teil I in einer Reihe von zwei Aufsätzen mit den regulatorischen Anforderungen digitaler Finanzplattformen auseinander, wobei das Hauptaugenmerk auf die Emission des Finanzinstruments „Schuldscheindarlehen“ liegt. Dabei soll auf die zivil- sowie wertpapierrechtliche Einordnung des Schuldscheindarlehens eingegangen und die regulatorischen Anforderungen zur Emission eines Schuldscheindarlehens aufgezeigt werden. Darüber hinaus sollen die unterschiedlichen Geschäftsansätze des digitalen Schuldscheinmarkts erörtert werden, die den Schuldscheinmarkt neu ordnen. Im Hinblick auf das Schuldscheindarlehen und dessen Emission via Finanzplattformen sollen regulatorische Anforderungen zum Betrieb einer Schuldscheinplattform geprüft werden, wobei aufgezeigt werden soll, wieso gerade das Schuldscheindarlehen ein ideales Finanzprodukt für die Digitalisierung von Finanzinstrumenten ist<sup>1</sup>. Anschließend wird auf die Prospektspflicht im Zusammenhang mit dem Schuldscheindarlehen und auf die Einhaltung von AML-Verpflichtungen zur Verhinderung von Geldwäsche sowie Terrorismusfinanzierung eingegangen. In der Conclusio werden im Anschluss die tatsächlichen Berechtigungen der in Deutschland und in Österreich am Schuldscheinmarkt operierenden FinTechs erörtert. Das Ziel des gegenständlichen Aufsatzes als Teil I ist eine umfassende Auseinandersetzung mit digitalen Schuldscheinplattformen vorzunehmen und in diesem Zusammenhang potenzielle Fragen zur Digitalisierung von Finanzinstrumenten sowie des Kapitalmarkts aufzuwerfen.*

**Deskriptoren:** AML-Verpflichtungen der GewO; Blockchain-Technologie; Digitale Finanzplattformen; Direkte und Indirekte System; Distributed Ledger Technology; Einlagengeschäft; Disruptive und Kooperierende Geschäftsansätze; FinTechs; FM-GwG; 5. Geldwäscherichtlinie; Gewerbliche Vermögensberatung; Kapitalmarktrechtlicher Wertpapierbegriff; Kreditgeschäft; Loroemissionsgeschäft; Makler-Plattformen; Multi-Dealer-Plattformen; Öffentliches Angebot; Prospektspflicht; Publizität von Finanzplattformen; Rechtliche Rahmenbedingungen für digitale Finanzplattformen; Schuldscheindarlehen als Finanzinstrument; Sensible Gewerbe; Service Level Agreements; Single-Dealer-Plattformen; Technische Abwicklung einer Emission; Übertragung von Schuldscheindarlehen; Vermittlungsbegriff; Vermittlung von Schuldscheindarlehen; Vertraglich gebundene Vermittler; Wertpapier iSd Depotgesetzes; Wertpapiervermittler; Zivilrechtliche- und Wertpapierrechtliche Einordnung von Schuldscheindarlehen.

---

<sup>1</sup> Preuß/Schulz/Bonnet, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 3-4.

ABGB: §§ 988, 1373, 1425, 1426, 1428; BWG: §§ 1 Abs 1 Z 1, 1 Abs 1 Z 3, 1 Abs 1 Z 11, 1 Abs 1 Z 18; dGewO: §§ 34c, 34f Abs 1 Z 3; GewO: §§ 94 Z 75, 95, 136a, 365m1 Abs 2; KMG 2019: §§ 1 Abs 1 Z 1, 1 Abs 1 Z 6, 3 Abs 1 Z 4; KWG: § 1 Abs 1 Nr 4, 1 Abs 2 Z 1, 1 Abs 2 Z 14; Schweizer Obligationenrecht: Art 965; WAG 2018: §§ 1 Z 5, 1 Z 7, 3 Abs 2 Z 3, 4, 66, 67, 68; WpHG: § 2 Abs 1; WpPG: § 2 Nr. 1.

- I. Einleitung
- II. Finanzinstrument – Schuldscheindarlehen
- III. Zivilrechtliche Aspekte des Schuldscheindarlehens
- IV. Digitale Finanzplattformen zur Emission von Finanzinstrumenten  
Exkurs: Die Aufgaben einer Investmentbank bei der technischen Abwicklung einer Emission
- V. Rechtliche Rahmenbedingungen von digitalen Schuldscheinplattformen
  - 1. Tätigkeit von Schuldscheinplattformen
  - 2. Gewerbliche Vermögensberatung gem § 136a GewO
- VI. Relevante BWG-Tatbestände iZm digitalen Schuldscheinplattformen
- VII. Die Prospektpflicht
- VIII. AML-Verpflichtungen zur Verhinderung der Geldwäsche und Terrorismusbekämpfung
- IX. Conclusio

## **I. Einleitung**

Der Kapitalmarkt erlebt gegenwärtig einen neuen Emissionstrend, der in erster Linie dem technologischen Wandel sowie dem Schuldscheindarlehen als Finanzinstrument zu verdanken ist<sup>2</sup>. Digitale Finanzplattformen werden zur Erstemission sowie Abwicklung von Schuldscheindarlehen<sup>3</sup> eingesetzt. Dabei fallen durch die Automatisierung von standardisierten Kernprozessen einer Schuldscheinemission<sup>4</sup> analoge Prozessschritte im Rahmen einer Emission zur Gänze weg. So schaffen digitale Finanzplattformen einen "digitalen Kapitalmarkt" für Erstemissionen, der die Gesamtabwicklung einer Emission direkt auf der Finanzplattform ermöglicht. Als Nutzer der Finanzplattform erhalten Kapitalmarktakteure, wie etwa Emittenten, Anleger sowie Arrangeure, nach einem Onboarding-Prozess den Zugang zur Plattform<sup>5</sup>. Die Emittenten legen in der Folge

---

<sup>2</sup> Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ – Attraktiver Baustein der Unternehmensfinanzierung (2018), 47.

<sup>3</sup> Vgl. Geißler/Schmitz, Digitalisierung im Finanzbereich - Blockchain optimiert Abwicklung von Schuldscheindarlehen, Blockchain Insider vom 26.06.2020 (abrufbar unter <https://www.blockchain-insider.de/blockchain-optimiert-abwicklung-von-schuldscheindarlehen-a-942951/>).

<sup>4</sup> Vgl. zum Potenzial des Schuldscheindarlehens zur Digitalisierung von Kernprozessen, Preuß/Schulz/Bonnet, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation vom 05.12.2019, 4.

<sup>5</sup> Vgl. zum Onboarding-Prozess, die Anlage des Unternehmens und der Nutzer Debtvision, Steinbrich, Digitalisierung und Schuldscheindarlehen – Transformationsprozess eines Finanzierungssegments vom 16.01.2020, 7 (abrufbar unter [https://www.dirk.org/dirk\\_webseite/static/uploads/DEBTVISION\\_Digitalisierung-und-Schuldscheindarlehen.pdf](https://www.dirk.org/dirk_webseite/static/uploads/DEBTVISION_Digitalisierung-und-Schuldscheindarlehen.pdf)).

eine digitale Emission auf der Plattform an und stellen den Anlegern einerseits relevante Dokumente zum Unternehmen (Marketingunterlagen) sowie andererseits entsprechende Informationen zur gegenständlichen Emission als Term Sheets zur Verfügung. Dadurch zeigt der Emittent seinen Kapitalbedarf auf. Darüber hinaus hat der Emittent die Möglichkeit den Kapitalbetrag in einzelnen Tranchen mit unterschiedlichen Laufzeiten, Zinsvereinbarungen und Währungen aufzuteilen<sup>6</sup>. Die Anleger können einzelne Tranchen direkt via Plattform zeichnen und im Unternehmen der Emittenten investieren. Daher kann der Gesamtprozess einer Schuldscheinemission<sup>7</sup> – von der Mandatierung bis zur Auszahlung der Valuta – direkt auf der Plattform aufgezeichnet werden. Die Rolle des Arrangeurs kann dabei abhängig vom jeweils verfolgten Geschäftsansatz der Finanzplattform unterschiedlich ausgestaltet sein, wobei sie auch zur Gänze entfallen oder vom Betreiber der Plattform selbst übernommen werden kann<sup>8</sup>. Im Mittelpunkt der digitalen Emissionen steht die IT-Infrastruktur der Finanzplattformen, die eine reibungslose und vor allem transparente Emission des Schuldscheindarlebens gewährleisten soll. Ein wesentlicher Vorteil von plattform-basierten Emissionen wird in der direkten Ansprache von Anlegern und in der Erweiterung der Investorenbasis gesehen<sup>9</sup>. Als weitere Wesensmerkmale digitaler Emissionen sind die höhere Transparenz, die Effizienz und die Emissionsausführungszeit bei gleichzeitiger Reduktion der Transaktionskosten gegenüber analogen Kapitalmarktmissionen hervorzuheben<sup>10</sup>. Digitale Finanzplattformen sind ein Produkt des standardisierten Schuldscheinmarkts<sup>11</sup>. Dabei wird das Schuldscheindarlehen als Inkubator zur Digitalisierung von Finanzinstrumenten angesehen<sup>12</sup>. Das Schuldscheindarlehen erweist sich aufgrund seiner zivilrechtlichen- und wertpapierrechtlichen Einordnung sowie seinen regulatorischen Anforderungen als besonders praktikables Finanzprodukt um Finanzinstrumente zu digitalisieren. Als Treiber von digitalen Schuldscheinplattformen gelten sowohl Finanztechnologie-Unternehmen ("financial technologies" – sog. FinTechs) und als auch Kreditinstitute. Grundsätzlich wird innerhalb der Gruppe von FinTechs zwischen Unternehmen mit

---

<sup>6</sup> Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 13.

<sup>7</sup> Vgl. zu den einzelnen Prozessschritten einer Schuldscheinemission, Preuß/Schulz/Bonnet, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 4 (Abbildung 1).

<sup>8</sup> Vgl. zur Rolle von Arrangeuren auf Schuldscheinplattformen: Finance Think Tank, Innovation in Corporate Finance: Digitale Schuldscheinplattformen – Treiber für den Schuldscheinmarkt (November 2019), 20.

<sup>9</sup> Vgl. zum großen Kreis an Investoren bei digitaler Begebung von Schuldscheindarlehen, Preuß/Schulz/Bonnet, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 5 und zur Verbreitung der Investorenbasis: Finance Think Tank, Innovation in Corporate Finance: Digitale Schuldscheinplattformen – Treiber für den Schuldscheinmarkt (FN 7), 9.

<sup>10</sup> Müller, Ist 360T die neue Benchmark – Digitale Plattformen für kapitalmarktorientierte Finanzierungen revolutionieren den Markt. Machen sie die langjährigen Bankdienstleistungen aber auch obsolet?, Finance – Sonderbeilage 11-12/2019, 12; Preuß/Schulz/Bonnet, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 5.

<sup>11</sup> Finance Think Tank, Innovation in Corporate Finance: Digitale Schuldscheinplattformen – Treiber für den Schuldscheinmarkt (FN 7), 5.

<sup>12</sup> Preuß/Schulz/Bonnet, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 2.

einem disruptiven und solchen mit einem kooperierenden Ansatz unterschieden<sup>13</sup>. Auch Kreditinstitute unterscheiden sich durch "hauseigene Schuldscheinplattformen" und durch die Eingliederung von FinTechs in die gesellschaftsrechtliche Struktur (siehe unten Kapitel IV – Digitale Finanzplattformen zur Emission von Finanzinstrumenten). Dabei reichen die Motive digitaler Finanzplattformen von der Digitalisierung von einzelnen Finanzinstrumenten bis hin zur Schaffung eines digitalen Kapitalmarkts als echte Alternative zur analogen Unternehmensfinanzierung.

Darüber hinaus wird diese Entwicklung durch innovative Technologien, wie etwa der Blockchain-Technologie<sup>14</sup> oder der Distributed Ledger Technology (DLT-Systeme)<sup>15</sup> intensiviert<sup>16</sup>. Die technologische Unterstützung soll einen transparenten Kapitalmarkt sowie Manipulationssicherheit der Transaktionshistorie durch den Einsatz von kryptografischen Verfahren gewährleisten. Eingriffe oder potenzielle Manipulationen einer dritten Partei sollen dabei ausgeschlossen werden. Dadurch soll vor allem das Vertrauen der Kapitalmarktakteure in digitalisierte Unternehmensfinanzierungen via Finanzplattformen verstärkt werden. In diesem Zusammenhang ist ein weiterer Vorteil der Digitalisierung von Finanzinstrumenten aufzuzeigen, nämlich der Entfall von in papierform-basierter Dokumentation<sup>17</sup>. Dabei werden sämtliche essentielle Unterlagen der Emission, wie etwa Verträge, Bedingungen, Urkunden oder relevante Informationen zur Emission und zum Emittenten digital verwaltet. Eine parallele physische Verwahrung der relevanten Dokumente und der Schuldscheinurkunde ist in Österreich nicht erforderlich.

## II. Finanzinstrument – Schuldscheindarlehen

Das Schuldscheindarlehen ist das Finanzprodukt, auf dessen Grundlage digitale Finanzplattformen ins Leben gerufen wurden. Deshalb weisen sämtliche digitale Finanzplattformen unabhängig von ihrem Geschäftsmodell oder ihrer

---

<sup>13</sup> Gillé/Popović/Fromme, Digitalen Wandel gestalten - Transdisziplinäre Ansätze aus Wissenschaft und Wirtschaft (FN 12), 89.

<sup>14</sup> Vgl. zum Einsatz der Blockchain-Technologie, Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 47.

<sup>15</sup> Vgl. zum Einsatz der Distributed Ledger Technology (DLT), Markus Neukirch, Digitaler Standard für die Schuldschein-Abwicklung, av-finance vom 06.11.2019 (abrufbar unter <https://www.geldinstitute.de/it-itk/2019/11/digitaler-standard-fuer-die-schuldschein-abwicklung.html#>).

<sup>16</sup> Vgl. zur Definition beider Technologien, Subhash/Knobl, Die Schaffung und Übertragung von Wertrechten via Blockchain-Technologie, wbl 2019, 612.

<sup>17</sup> Vgl. zum Entfall des papierbasierten Prozesses die Presseinformation der Erste Group vom 23.10.2018, Erste Group und ASFINAG bringen die erste in Europa zur Gänze auf Blockchain basierende Kapitalmarktmission erfolgreich auf den Markt, 1 (abrufbar unter (<https://newsroom.sparkasse.at/2020/07/30/wie-man-mit-dealfabrix-7-tage-papierarbeit-in-6-sekunden-erledigen-kann/83291>)); die Presseinformation der LBBW vom 19.03.2020, Daimler begibt mit LBBW erstmals vollständig digitalen Schuldschein, 1 (abrufbar unter [https://www.lbbw.de/artikelseite/pressemitteilung/daimler-begibt-mit-lbbw-erstmal-vollstaendig-digitalen-schuldschein\\_aaytp8by1h\\_d.html](https://www.lbbw.de/artikelseite/pressemitteilung/daimler-begibt-mit-lbbw-erstmal-vollstaendig-digitalen-schuldschein_aaytp8by1h_d.html)).

Herangehensweise die Gemeinsamkeit auf, dass das Schuldscheindarlehen als Finanzinstrument emittiert wird<sup>18</sup>. Daher erscheint es sinnvoll, einleitend mit einer rechtlichen Auseinandersetzung des gegenständlichen Finanzinstruments zu beginnen, um systematisch mit den folgenden Kapiteln zur Darstellung diverser Geschäftsmodelle anknüpfen zu können. Relevant ist vor allem hierbei die Frage, wieso gerade das Schuldscheindarlehen zur digitalisierten Emission von Finanzinstrumenten ausgewählt wurde. Die Antworten auf dieser Frage indizieren, welche rechtlichen Rahmenbedingungen geschaffen werden müssten, damit digitale Finanzplattformen um weitere Finanzinstrumente erweitert werden können. Bislang konnten sich digitale Finanzplattformen in der Pilotphase am Schuldscheinmarkt durchsetzen. Dadurch hat sich die Bezeichnung „digitale / digitalisierte Schuldscheinplattformen“ etabliert.

**Schuldscheindarlehen** – historisch reichen die Ursprünge des Schuldscheindarlehens bis in das 19. Jahrhundert zurück, wobei sich das Finanzinstrument mittlerweile als deutsches Produkt am Schuldscheinmarkt positioniert hat<sup>19</sup>. Zuletzt erlebte das Schuldscheindarlehen seinen Höhepunkt während der Weltfinanzkrise in den Jahren 2008-2009. Während das Schuldscheindarlehen in dieser Zeit einen Anstieg des jährlichen Begebungsvolumens von knapp 60% verzeichnen konnte und sich als besonders liquide erwies, erlebten andere Fremdkapitalmarktinstrumente wie etwa Anleihen – aufgrund der Krise einen Rückgang am Kapitalmarkt<sup>20</sup>. Deshalb wichen viele Großunternehmen auf das Schuldscheindarlehen als Alternativfinanzierung aus. Trotz eines kleinen Einbruchs im Jahr 2013 aufgrund der Staatsverschuldungskrise hielt der stetige Anstieg des Schuldscheindarlehens an, der vor allem durch das "*Expanded Asset Purchase Program (EAPP)*"<sup>21</sup> im Jänner 2015 sowie das "*Corporate Sector Purchase Program (CSPP)*"<sup>22</sup> der EZB in März 2016 begünstigt wurde. Das Schuldscheindarlehen ist ein kapitalmarktähnliches Finanzinstrument, das vor allem bei jenen Unternehmen hohe Nachfrage genießt, die den ersten Schritt in kapitalmarktbasierter Finanzierung machen wollen oder allgemein eine Unternehmensfinanzierung über eine alternative Finanzierungsform anstreben<sup>23</sup>. Als Fremdkapitalinstrument weist das Schuldscheindarlehen sowohl Merkmale eines Kapitalmarktprodukts als auch einer bilateralen Kreditfinanzierung auf<sup>24</sup>. Die Nähe zu den Kapitalmarktprodukten zeigt sich vor allem in der Vermarktung von Schuldscheindarlehen, da mit Ausnahme von wenigen Unterschieden dieselben

---

<sup>18</sup> Vgl. hierzu die Abbildung der Schuldschein-Plattform-Initiativen seit 2016, *Preuß/Schulz/Bonnet*, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 6.

<sup>19</sup> *NORD/LB Fixed Income Research* vom 16.03.2018, *Das deutsche Schuldscheindarlehen*, 3; *Grunow/Zender*, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 3.

<sup>20</sup> *Grunow/Zender*, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 4.

<sup>21</sup> *Angelos Delivorias* in Briefing des Europäischen Parlaments, *The ECB's Expanded Asset Purchase Programme- Will quantitative easing revive the euro area economy?* (Februar 2015), 1.

<sup>22</sup> *Roberto A. De Santis, André Geis, Aiste Juskaite and Lia Vaz Cruz* in *ECB Economic Bulletin – Articles*, *The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations*, Issue 3 / 2018, 66.

<sup>23</sup> *Grunow/Zender*, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 7.

<sup>24</sup> Vgl. zum Schuldscheindarlehen als spezielle Ausgestaltung von bilateralen Kreditverträgen, *Dimler/Karcher/Peter* in *Dimler/Peter/Karcher*, *Unternehmensfinanzierung im Mittelstand – Lösungsansätze für eine maßgeschneiderte Finanzierung* (2018), 89.

Prozesse wie etwa bei einer Anleihe eingehalten werden<sup>25</sup>. Im Allgemeinen kann im Rahmen einer Schuldscheinemission ein breiterer Investorenkreis angesprochen werden. Dieser ist jedoch nicht anonymisiert, da die einzelnen Geldgeber dem Emittenten namentlich bekannt sind<sup>26</sup>. Weiters ist ebenso wie bei Finanzinstrumenten des Kapitalmarkts die Ausstellung einer Urkunde als Schuldschein vorgesehen<sup>27</sup>. Der Zusammenhang zum bilateralen Kredit besteht in der Gewährung von Geldvaluta an einem einzigen Schuldner, worüber eine bzw. eine Vielzahl an Kreditvereinbarungen getroffen wird. Grundsätzlich ist das Schuldscheindarlehen eine äußerst anspruchslose, alternative Finanzierungsform, bei der für die Zurverfügungstellung der Geldvaluta, die Rückzahlung des Betrags sowie Zinsen zu einem definierten Zeitpunkt versprochen werden<sup>28</sup>. Als Geldgeber treten vor allem Kapitalsammelstellen,<sup>29</sup> wie etwa Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen, Pensionskassen sowie Sparkassen auf. Demgegenüber erweisen sich Mittel- bzw. Großunternehmen oft als Emittenten am Schuldscheinmarkt<sup>30</sup>. Der Dokumentationsaufwand beim Schuldscheindarlehen ist im Vergleich zu anderen Fremdkapitalinstrumenten gering<sup>31</sup>. Weiters haben die Vertragsparteien trotz weitestgehender Standardisierung der Schuldscheindarlehensklauseln die Möglichkeit, einzelne Vertragsbedingungen gesondert auszuhandeln. Das einheitliche Schuldscheindarlehen kann weiters in der Form von Tranchen unterteilt werden. Des Weiteren ermöglicht die Tranchierung des Schuldscheindarlehens, die Flexibilität unterschiedliche Laufzeiten sowie Zinsen zu vereinbaren, wobei auch ein *Splitting* des Zinssatzes (fix und variabel) nicht unüblich ist<sup>32</sup>.

### III. Zivilrechtliche Aspekte des Schuldscheindarlehens

Das Schuldscheindarlehen ist sowohl im öABGB<sup>33</sup> als auch im dBGB nicht als eigener Vertragstypus anerkannt. Aufgrund seiner zivilrechtlichen Konzeption, nämlich der Gewährung einer Geldvaluta mit Rückzahlungsverpflichtung, ist das

---

<sup>25</sup> Koller in Ekkenga/Schröer, Handbuch der AG-Finanzierung, Kapitel 13 „Schuldscheindarlehen – Einführung und Überblick“ (2014), Rz 4.

<sup>26</sup> Vgl. zum breiteren Investorenkreis und der fehlenden Anonymität der Investoren: NORD/LB Fixed Income Research vom 16.03.2018, Das deutsche Schuldscheindarlehen, S 6; Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 4.

<sup>27</sup> Mülbert/Schlitt in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 5. Teil Sonderformen - § 21 Schuldscheindarlehen (2013), Rz 31.

<sup>28</sup> Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 7.

<sup>29</sup> Hoffmann in Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht<sup>2</sup> – Mezzanine und andere Finanzierungsform (2008), Rz 54; Pulham/Deeken, Zur Rationalität von Anlageentscheidungen – Begriffserklärungen für Kapitalmarktakteure (2015), 31.

<sup>30</sup> Finance Think Tank, Innovation in Corporate Finance: Digitale Schuldscheinplattformen – Treiber für den Schuldscheinmarkt (FN 7), 15; Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt (FN 27), Rz 1.

<sup>31</sup> NORD/LB Fixed Income Research vom 16.03.2018, Das deutsche Schuldscheindarlehen, 6; Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 4.

<sup>32</sup> Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 13; Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 34.

<sup>33</sup> Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch für die gesamten deutschen Erbländer der Österreichischen Monarchie, JGS Nr. 946/1811 idF BGBI. I Nr. 16/2020.

Schuldscheindarlehen in Österreich entweder als Darlehen oder als Kredit aufzufassen. Die vertragsrechtliche Einordnung des Schuldscheindarlehens in Österreich bleibt für dessen Zustandekommen ohne Rechtsfolgen, da seit dem DaKRÄG der Darlehensvertrag ebenfalls ein Konsensualvertrag ist. Ein Darlehensvertrag kommt daher durch übereinstimmende Willenserklärungen zustande<sup>34</sup>. Vor dem DaKRÄG<sup>35</sup> war der Darlehensvertrag als Realvertrag konzipiert, weshalb der Vertrag erst mit der Zuzählung der Darlehensvaluta wirksam geschlossen wurde<sup>36</sup>. Der entgeltliche Darlehensvertrag über Geld ist gem § 988 ABGB ein Kreditvertrag<sup>37</sup>. Das Entgelt besteht in einer Gegenleistung des Kreditnehmers<sup>38</sup>. Auch beim Schuldscheindarlehen wird eine Geldvaluta entgeltlich mit einer Rückzahlungsverpflichtung überlassen, wobei das Entgelt in laufenden Zinsen besteht. Deshalb ist das Schuldscheindarlehen nach österreichischem Zivilrecht als Kredit iSd § 988 ABGB einzuordnen. Somit sollen auch die Sonderbestimmungen des § 988 ff. ABGB auf Schuldscheindarlehen zur Anwendung gelangen, die teils zwingender Natur sind und zum Teil mangels ausdrücklicher Vereinbarung (§§ 989 – 991) zur Anwendung gelangen<sup>39</sup>.

**Schuldschein und dessen Funktion** – als Konsensualvertrag kommt der Schuldscheindarlehenvertrag durch übereinstimmende Willenserklärungen zustande. Es besteht daher kein Formzwang, wobei in der Regel zu Beweis Zwecken die Schriftform gewählt wird<sup>40</sup>. Darüber hinaus ist die Ausstellung einer separaten Schuldscheinurkunde nicht obligatorisch, weshalb auf die Verbriefung in der Regel verzichtet wird<sup>41</sup>. An die Ausstellung eines Schuldscheins werden laut ABGB gewisse Rechtsfolgen geknüpft. Das ABGB kennt den Schuldschein gem § 1428 zu Beweis Zwecken. *„Der Schuldschein iS dieser Norm ist jede eine Schuld verbriefende Urkunde, die bei Zahlung zurückgegeben zu werden pflegt.“*<sup>42</sup> Der Schuldschein des § 1428 ABGB ist daher mit der Urkunde vergleichbar, die bei der Begebung von Schuldscheindarlehen ausgestellt wird. In dieser werden ebenfalls der Gläubiger, der Schuldner sowie die entsprechende Schuld verbrieft. Daher sind die Rechtsfolgen des § 1428 ABGB ebenfalls auf die bei einer Emission von Schuldscheindarlehen ausgestellte Urkunde anzuwenden. Mit dieser Regelung wird der Schuldner hinsichtlich seiner (bereits) erbrachten Leistung – vorausgesetzt es wird gegenüber dem Gläubiger ein Schuldschein ausgestellt – geschützt. Erbringt der Schuldner gegenüber dem Gläubiger seine (Teil-) Leistung, so hat der Schuldner das Recht bei teilweiser Tilgung diesen Umstand auf dem Schuldschein anzumerken<sup>43</sup>, sowie bei gänzlicher Tilgung die Ausfolgung des Schuldscheins und zusätzlich eine Quittung iSd § 1426 ABGB zu

---

<sup>34</sup> Bollenberger/Bydlinski in Koziol/Bydlinski/Bollenberger, Kurzkomentar zum ABGB<sup>6</sup> zu § 983 ABGB (2020), Rz 2.

<sup>35</sup> BGBl. I Nr. 28/2010 - Darlehens- und Kreditrechts-Änderungsgesetz – DaKRÄG.

<sup>36</sup> Aichberger-Beig in Kletečka/Schauer, ABGB-ON<sup>1.04</sup> zu § 983 (Stand 1.3.2019, rdb.at), Rz 1.

<sup>37</sup> Perner in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar<sup>4</sup> zu § 988 (2014), Rz 4.

<sup>38</sup> Aichberger-Beig in Kletečka/Schauer, ABGB-ON<sup>1.04</sup> zu § 983 (FN 36), Rz 2.

<sup>39</sup> Perner in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar<sup>4</sup> zu § 988 (FN 37), Rz 6.

<sup>40</sup> Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt (FN 27), Rz 30.

<sup>41</sup> Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 7; NORD/LB Fixed Income Research vom 16.03.2018, Das deutsche Schuldscheindarlehen, 3-4.

<sup>42</sup> Reischauer in Rummel, ABGB<sup>3</sup> zu § 1428 (2000), Rz 1.

<sup>43</sup> Heidinger in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar<sup>4</sup> zu § 1428 (2016), Rz 1.

fordern<sup>44</sup>. Auch hier gilt das Zug-um-Zug-Prinzip. Folgt der Gläubiger den Schuldschein nicht aus, ist der Schuldner berechtigt seine Leistung zurückzubehalten. Dadurch gerät der Gläubiger in Gläubigerverzug. Darüber hinaus wird der Schuldner zur gerichtlichen Hinterlegung der geschuldeten Leistung gem § 1425 ABGB berechtigt<sup>45</sup>. Hat der Gläubiger den Schuldschein nicht mehr bei sich, so ist der Schuldner gem § 1428 dritter Satz iVm § 1373 ff. ABGB dazu berechtigt, vom Gläubiger eine Sicherstellung zu fordern. Bei Vorliegen entsprechender Voraussetzungen findet das Kraftloserklärungsgesetz (auch) auf Schuldscheine Anwendung<sup>46</sup>.

**Schuldschein als Wertpapier** – der zivilrechtliche Wertpapierbegriff ist in der österreichischen Rechtsordnung gesetzlich nicht definiert<sup>47</sup>. Nach herrschender Ansicht und dem heutigen Wertpapierverständnis wird ein Wertpapier im engen Sinne als „eine Urkunde, in der ein privates Recht in der Weise verbrieft ist, dass zur Geltendmachung des Rechts die Innehabung der Urkunde erforderlich ist“ definiert<sup>48</sup>. Diese Definition geht auf den Rechtshistoriker *Heinrich Brunner* zurück und entspricht sowohl dem österreichischen, deutschen als auch dem schweizer Wertpapierbegriff<sup>49</sup>. In der Schweiz wurde die Definition in das Schweizer Zivilgesetzbuch (Art 965 OR) aufgenommen<sup>50</sup>. Dieser enge Wertpapierbegriff macht die Art zur Übertragung des verbrieften Rechts zum entscheidenden Charakteristikum. Danach sollen nur jene Wertpapiere vom engen Wertpapierbegriff umfasst sein, bei denen mit der Verfügung der Urkunde auch das in ihr verbrieftete Recht sachenrechtlich übertragen wird. Hierzu zählen nach der Lehre vom engen Wertpapierbegriff (nur) Inhaber- und Orderpapiere<sup>51</sup>. Mit der Qualifizierung der Urkunde als Wertpapier werden gewisse Wirkungen entfaltet, die Wertpapierfunktionen genannt werden, nämlich die Beweis-, Transport-, Legitimations-, Liberations-, Garantie- und die Gutgläubensschutzfunktion<sup>52</sup>.

Zur Übertragung von Forderungsrechten, die in einem Schuldschein verbrieft sind, ist entweder eine Abtretungsvereinbarung (Zession) oder eine Vertragsübernahme erforderlich<sup>53</sup>. Die Verbrieftung in einem Schuldschein dient dem erleichterten Nachweis des Bestands des Rechts<sup>54</sup>. Darüber hinaus entfaltet der Schuldschein keine Wirkung – vor allem ist die Schuldscheinurkunde nicht für die Übertragung von Rechten von Bedeutung. Der Schuldschein ist daher mangels seiner Eigenschaft zur

---

<sup>44</sup> *Stabentheiner* in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON<sup>1.04</sup> zu § 1428 (Stand 1.7.2018, rdb.at), Rz 2.

<sup>45</sup> *Stabentheiner* in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON<sup>1.04.04</sup> zu § 1428 (FN44), Rz 5.

<sup>46</sup> *Stabentheiner* in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON<sup>1.04</sup> zu § 1428 (FN44), Rz 6.

<sup>47</sup> *Keinert*, Handbuch des Wertpapierrechts Band I (2014), Rz 5; *J. Aicher* und *F. Schuhmacher* in *Krejci*, Unternehmensrecht<sup>5</sup> (2013), 547.

<sup>48</sup> *J. Aicher* und *F. Schuhmacher* in *Krejci*, Unternehmensrecht<sup>5</sup> (FN 47), 548.

<sup>49</sup> *Subhash/Stadler*, Die Emission von Wertrechten auf Basis verteilter elektronischer Register – Distributed Ledger Technology, wbl 2020, 190.

<sup>50</sup> *Keinert*, Handbuch des Wertpapierrechts Band I (FN 47), Rz 5.

<sup>51</sup> *J. Aicher* und *F. Schuhmacher* in *Krejci*, Unternehmensrecht<sup>5</sup> (FN 47), 551 ff.

<sup>52</sup> *G. Roth*, Wertpapierrecht<sup>2</sup> (1999), 6-9; *J. Aicher* und *F. Schuhmacher* in *Krejci*, Unternehmensrecht<sup>5</sup> (FN 47), 552 ff.

<sup>53</sup> *Koller*, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 2; *Mülbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt (FN 27), Rz 3-5.

<sup>54</sup> *Grunow/Zender*, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 7.



körperlichen Übertragung der Forderungsrechte mit der Übergabe der Urkunde kein Wertpapier iSd Lehre des engen Wertpapierbegriffs. Aufgrund der fehlenden Wertpapiereigenschaft kann der Schuldschein nicht zum öffentlichen Handel an der Börse zugelassen werden<sup>55</sup> und unterliegt deshalb auch keinen Clearingsystemen<sup>56</sup>. Schuldscheine können auch nicht im Effekten giro system erfasst werden, bei dem die Wertpapiere zentral verwahrt sowie erstmalig im Effekten giro eingebucht werden und deren Übertragung im elektronischen Weg über Anweisungen erfolgt<sup>57</sup>. In der Praxis wird die Schuldscheinurkunde entweder vom Kapitalgeber oder vom Arrangeur in seiner Funktion als Zahlstelle physisch verwahrt<sup>58</sup>. Die verbrieft e Schuldscheinurkunde oder der Schuldscheindarlehensvertrag werden bei der Übertragung faktisch geliefert. Auch das deutsche Wertpapierrecht verneint die Wertpapiereigenschaft eines Schuldscheins iSd § 2 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie iSd § 2 Nr. 1 Wertpapierprospektgesetz (WpPG)<sup>59</sup>.

**Übertragung des Schuldscheindarlehens** – die Übertragung von Schuldscheindarlehen erfolgt entweder im Wege einer Vertragsübernahme oder durch die Abtretung von Forderungsrechten aus dem Schuldscheindarlehensvertrags<sup>60</sup>. Eine vereinfachte Übertragung durch die Übergabe des Schuldscheins oder durch eine Anweisung wie im Effekten giroverkehr ist nicht möglich. In der Regel erteilt der Emittent beim Abschluss des Schuldscheindarlehensvertrages seine Zustimmung zur Übertragung des Schuldscheindarlehens. Damit wird die Fungibilität des Schuldscheindarlehens, etwa im Vergleich zum klassischen oder Konsortialkredit erhöht. Dadurch wird das Schuldscheindarlehen kapitalmarktüblichen Finanzinstrumenten angenähert<sup>61</sup>. Das Schuldscheindarlehen wird im Wesentlichen durch zwei unterschiedliche Systeme umgesetzt. In diesem Zusammenhang kennt das Schuldscheindarlehen das direkte und das indirekte System. Beim **direkten System**, das in der Praxis seltener anzutreffen ist, wird der Schuldscheindarlehensvertrag direkt zwischen dem Emittenten und den Investoren abgeschlossen. Bei der **indirekten** Praxis tritt ein Arrangeur zwischen dem Emittenten und den Investoren auf und schließt den Schuldscheindarlehensvertrag im eigenen Namen und auf eigener Rechnung mit dem Emittenten ab<sup>62</sup>. In weiterer Folge werden beim indirekten System entweder die einzelnen Forderungen an die Investoren abgetreten oder der gesamte Vertrag wird im Wege einer Vertragsübernahme auf die Investoren übertragen, wobei die Investoren bereits im Vorfeld ihre verbindliche Erklärung in der sog. *bookbuilding*-Phase

---

<sup>55</sup> Vgl. zum Handel von Schuldscheindarlehen im Interbankenmarkt „over the counter“ (OTC), NORD/LB Fixed Income Research vom 16.03.2018, Das deutsche Schuldscheindarlehen, 3.

<sup>56</sup> Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 8.

<sup>57</sup> Keinert, Handbuch des Wertpapierrechts Band I (FN 47), Rz 238.

<sup>58</sup> Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 28.

<sup>59</sup> NORD/LB Fixed Income Research vom 16.03.2018, Das deutsche Schuldscheindarlehen, 3; Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 90.

<sup>60</sup> Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 2; Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt (FN 27), Rz 3-5; Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 8.

<sup>61</sup> Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 2.

<sup>62</sup> Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt (FN 27), Rz 22-27; Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 8.

erteilen<sup>63</sup>. Nachdem die Zahlungen der Investoren beim Arrangeur einlangen, leitet er sie an den Emittenten weiter. Trotz der erleichterten Fungibilität und der Kapitalmarktnähe des Schuldscheindarlehen verfolgt die Praxis eine „*buy and hold*“-Strategie, weshalb in der Regel die ursprünglichen Anleger als Vertragspartner gegenüber dem Emittenten bis zur vollständigen Rückzahlung der Kreditvaluta bestehen bleiben<sup>64</sup>.

#### IV. Digitale Finanzplattformen zur Emission von Finanzinstrumenten

In Anknüpfung an das vorhergehende Kapitel zum Schuldscheindarlehen eignet sich kaum ein Finanzprodukt als „Use Case“ für die Digitalisierung von Finanzinstrumenten besser als das Schuldscheindarlehen<sup>65</sup>. Dies begünstigen vor allem die fortgeschrittene Standardisierung und die Flexibilität, die das Schuldscheindarlehen als Finanzinstrument mit sich bringt. Die meisten Kernprozesse, wie etwa die Investorenansprache, die Tranchierung, die Allokation sowie die Abgabe einer Order lassen sich im Rahmen einer Emission von Schuldscheindarlehen automatisieren<sup>66</sup>. Weiters verhält sich der Dokumentationsaufwand aufgrund seiner Standardisierung im Vergleich zu anderen Fremdkapitalinstrumenten besonders gering<sup>67</sup>. Die Aufteilung des Schuldscheindarlehen in Tranchen ermöglicht den Parteien unterschiedliche Laufzeiten sowie Zinsen zu vereinbaren<sup>68</sup>. Trotz der zahlreichen Vorteile des Schuldscheindarlehen ist es in Anbetracht des jährlichen Emissionsvolumens im Vergleich zu anderen Kapitalmarktprodukten von geringerer Bedeutung für Unternehmensfinanzierungen. Es gilt weiterhin als Nischen-Produkt, das vor allem von bonitätsstarken Mittel- und Großunternehmen als langfristiger Kredit aufgenommen wird<sup>69</sup>.

Ein Grund für diesen Umstand kann der analoge Emissionsprozess sein, der in der Praxis mit einem erheblichen Zeit- bzw. Kostenaufwand verbunden ist und eine intransparente Struktur<sup>70</sup> aufweist<sup>71</sup>. Aus diesem Grund erweist sich das Schuldscheindarlehen als ein besonders zugängliches Finanzprodukt, um analoge Emissionsprozesse zu digitalisieren und sämtliche Vorteile des Schuldscheindarlehen

---

<sup>63</sup> Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 2.

<sup>64</sup> NORD/LB Fixed Income Research vom 16.03.2018, Das deutsche Schuldscheindarlehen, 3; Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 4.

<sup>65</sup> Preuß/Schulz/Bonnet, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 4.

<sup>66</sup> Vgl. Lifecycle plattform-basierter Emissionen, Preuß/Schulz/Bonnet, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 5.

<sup>67</sup> Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 4; vgl. zum geringen Dokumentationsaufwand, Preuß/Esch/Bonnet, Finbridge vom 05.12.2019 – Das Schuldscheindarlehen – ein Nischeninstrument im Aufschwung, 5.

<sup>68</sup> Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 13.

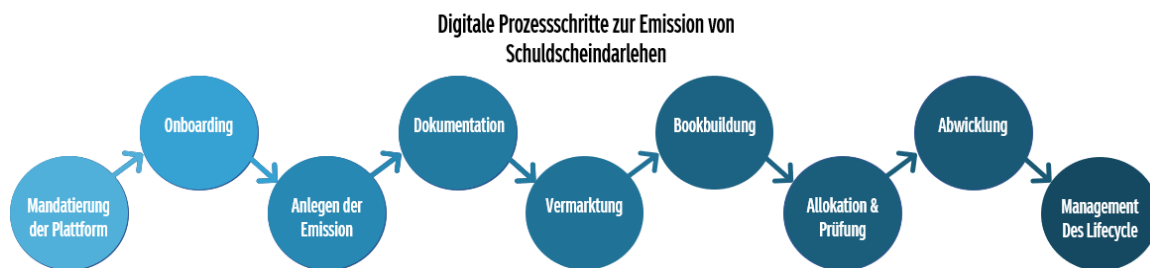
<sup>69</sup> Preuß/Esch/Bonnet, Das Schuldscheindarlehen – ein Nischeninstrument im Aufschwung (FN 67), 1ff.

<sup>70</sup> Gillé/Popović/Fromme, Digitalen Wandel gestalten – Transdisziplinäre Ansätze aus Wissenschaft und Wirtschaft (FN 12), 89.

<sup>71</sup> Finance Think Tank, Innovation in Corporate Finance: Digitale Schuldscheinplattformen – Treiber für den Schuldscheinmarkt (FN 7), 9.

effektiver zu nutzen<sup>72</sup>. Durch plattform-basierte Emissionen können Emissionen kleinteiliger gestaltet werden. Dies ermöglicht die Ansprache von größeren Investorenkreisen<sup>73</sup>, wodurch eine Senkung der Kosten erreicht werden kann. Es befinden sich am deutschen und österreichischen digitalen Schuldscheinmarkt derzeit etwa dreizehn Schuldscheinplattformen, die in unterschiedlichem Umfang differenzierte Geschäftsansätze verfolgen<sup>74</sup>. Mittlerweile sind diverse Finanzplattformen auf dem Stand, dass sie die Gesamtabwicklung einer Emission online über die Plattform ermöglichen und gewisse Begleitprozesse, wie etwa KYC-Checks, Risikobewertungen oder das *Pricing* automatisiert haben. Dies reicht von der Mandatierung eines Arrangeurs bis hin zur Auszahlung sowie Rückzahlung der Kreditvaluta<sup>75</sup>.

Einen weiteren Vorteil, den das Schuldscheindarlehen mit sich bringt, ist dessen EZB-fähigkeit. Sie können seit dem 1.1.2007 als Kreditforderungen (nicht marktfähige Sicherheiten), nämlich als refinanzierungsfähige Sicherheiten verwendet werden. Es besteht im Euroraumsystem ein einheitliches Sicherheitenverzeichnis, das auch nicht-marktfähige Sicherheiten erfasst. Somit besteht gemäß den Geschäftsbestimmungen der OeNB<sup>76</sup>, die auf Leitlinien der EZB beruhen, hinsichtlich der refinanzierungsfähigen



**Abb. 1:** Der digitale Begebungsprozesses via Finanzplattformen<sup>77</sup>

Sicherheiten für das Schuldscheindarlehen kein Nachteil mehr<sup>78</sup>. Zu den weiteren rechtlichen Vorteilen des Schuldscheindarlehen siehe Kapitel IV über rechtliche Rahmenbedingungen für digitale Finanzplattformen.

<sup>72</sup> Vgl. zu den ineffizienten Schritten im Begleitprozess einer Schuldscheinemission, *Preuß/Schulz/Bonnet*, *Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation* (FN 3), 2.

<sup>73</sup> Finance Think Tank, *Innovation in Corporate Finance: Digitale Schuldscheinplattformen – Treiber für den Schuldscheinmarkt* (FN 7), 9.

<sup>74</sup> Vgl. die Abbildung 2 für die Schuldschein-Plattform-Initiativen seit 2016, *Preuß/Schulz/Bonnet*, *Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation* (FN 3), 6.

<sup>75</sup> Vgl. Lifecycle plattform-basierter Emissionen, *Preuß/Schulz/Bonnet*, *Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation* (FN 3), 5.

<sup>76</sup> Geschäftsbestimmungen der österreichischen Nationalbank für Geldpolitische Geschäfte und Verfahren vom 18.05.2020 (abrufbar unter <https://www.oenb.at/ueber-uns/rechtliche-grundlagen/geschaeftsbestimmungen-der-oenb.html>).

<sup>77</sup> Vgl. die Darstellung des plattform-basierten Prozess, *Steinbrich*, *Digitalisierung und Schuldscheindarlehen – Transformationsprozess eines Finanzierungssegments* vom 16.01.2020, 7.

<sup>78</sup> *Mülbert/Schlitt*, *Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt* (FN 27), Rz 13.

**Digitale Finanzplattformen** – im Allgemeinen ermöglichen digitale Finanzplattformen Emittenten, Arrangeuren und Investoren einen Zugang zu einem virtuellen Datenraum, der von der Mandatierung über Vermarktung, Pricing, Platzierung bis hin zum Gefolge des Finanzproduktlebenszyklus reicht<sup>79</sup>. Dabei verfolgen digitale Finanzplattformen unterschiedliche Geschäftsansätze, die sich in ihrer Organisation, ihrem Marktaufreten sowie ihrem Dienstleistungsumfang oder technologischem Einsatz von innovativen Technologien unterscheiden lassen<sup>80</sup>. Als Hauptakteure sind einerseits Financial Technologies (sog. FinTechs) und andererseits Kreditinstitute zu unterscheiden. Die FinTechs lassen sich wiederum in Finanzplattformen mit einem kooperierenden und einem disruptiven Geschäftsansatz unterteilen<sup>81</sup>. Innerhalb der Gruppe von Kreditinstituten ist am digitalen Schuldscheinmarkt eine Entwicklung von autonomer Herangehensweise von „hauseigene“ Plattformen oder Plattformen, die zwar selbstständige FinTechs sind, deren Alleingesellschafter jedoch ein Kreditinstitut ist, zu beobachten<sup>82</sup>. Im Allgemeinen bilden daher FinTechs und Kreditinstitute den Markt für digitale Schuldscheinplattformen – eine weitere Gliederung in „hauseigenen“ Plattformen und die Eingliederung in die Gesellschaftsstruktur ist für den gegenständlichen Aufsatz nicht erforderlich. FinTechs hingegen müssen in einen disruptiven und kooperativen Geschäftsansatz<sup>83</sup> unterteilt werden.

Zur Kennzeichnung der diversen Geschäftsansätze haben sich folgende Bezeichnungen am digitalen Schuldscheinmarkt entwickelt: Es werden i) Kreditinstitute mit einer „hauseigenen“ Plattform als „Single-Dealer-Plattformen“, ii) FinTechs mit kooperierendem Ansatz als „Multi-Dealer“ und iii) FinTechs, die mit einem disruptivem Ansatz autonom auftreten als „Makler-Plattformen“ genannt<sup>84</sup>. Im Folgenden werden die einzelnen Geschäftsansätze der digitalen Schuldscheinplattformen näher dargestellt, die den Markt zur Digitalisierung von Finanzinstrumenten vorantreiben. Dabei nimmt das Schuldscheindarlehen eine Vorreiterstellung bei der digitalen Transformation der plattform-basierten Emission von Finanzinstrumenten an.

---

<sup>79</sup> Vgl. Lifecycle plattform-basierter Emissionen, *Preuß/Schulz/Bonnet*, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 5.

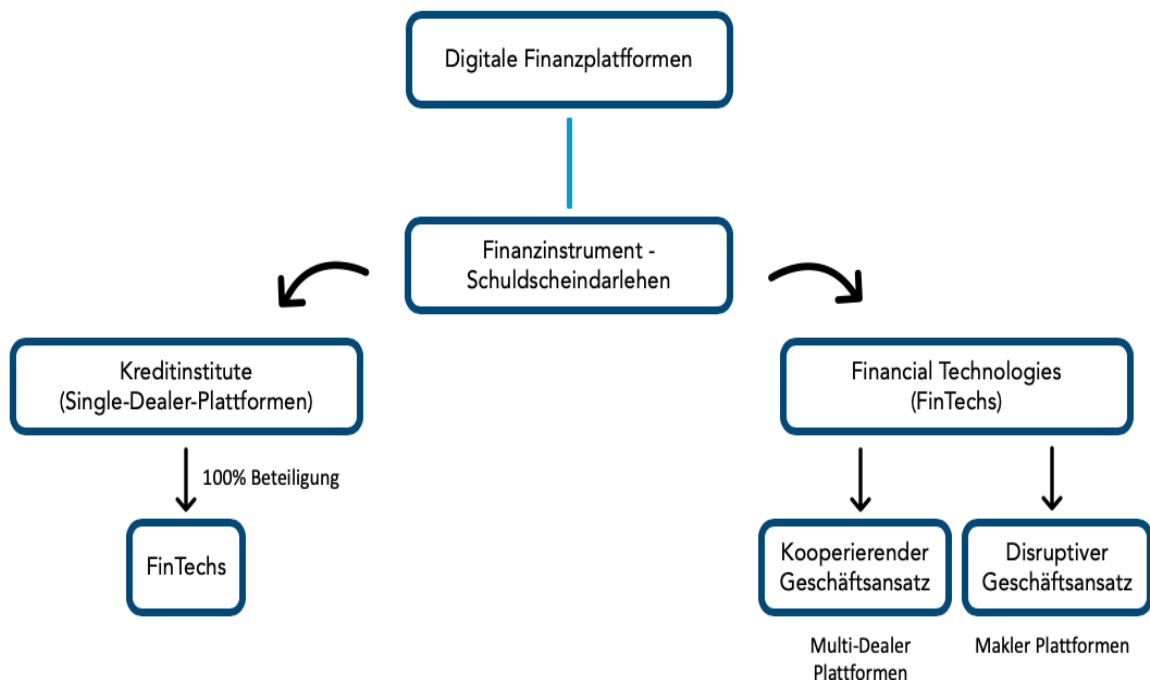
<sup>80</sup> *Müller*, Ist 360T die neue Benchmark – Digitale Plattformen für kapitalmarktorientierte Finanzierungen revolutionieren den Markt. Machen sie die langjährigen Bankdienstleistungen aber auch obsolet?, *Finance – Sonderbeilage*, 12; *Preuß/Schulz/Bonnet*, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 6; vgl. zu den unterschiedlichen Geschäftsansätzen, *Digitaler Schuldschein: Spielwiese für Banken und Fintechs*, *Finance* vom 14.01.2019.

<sup>81</sup> *Finance Think Tank*, *Innovation in Corporate Finance: Digitale Schuldscheinplattformen – Treiber für den Schuldscheinmarkt* (FN 7), 20.

<sup>82</sup> *Gillé/Popović/Fromme*, *Digitalen Wandel gestalten – Transdisziplinäre Ansätze aus Wissenschaft und Wirtschaft* (FN 12), 94. Siehe zu den unterschiedlichen Geschäftsansätzen und deren Bezeichnung auch *Preuß/Schulz/Bonnet*, *Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation* (FN 3), 5-6.

<sup>83</sup> *Gillé/Popović/Fromme*, *Digitalen Wandel gestalten – Transdisziplinäre Ansätze aus Wissenschaft und Wirtschaft* (FN 12), 89.

<sup>84</sup> *Gillé/Popović/Fromme*, *Digitalen Wandel gestalten – Transdisziplinäre Ansätze aus Wissenschaft und Wirtschaft* (FN 12), 94.



**Abb. 2:** Unterschiedliche Geschäftsansätze am digitalen Schuldscheinmarkt

**Single-Dealer-Plattformen**<sup>85</sup> – das sind jene „hauseigene“ digitale Schuldscheinplattformen von Kreditinstituten, die selbst am Schuldscheinmarkt entweder als Arrangeur oder als Investor präsent sind und bestehende Emissionsprozesse durch ihre Plattform digitalisieren und somit wesentlich effizienter gestalten<sup>86</sup>. Die Umsetzung erfordert ein gewisses Maß an technologischem *Know-How*, das Single-Dealer entweder über die Einbindung von externen Dienstleistern einholen oder durch eigene IT-Abteilungen bereitstellen, um eine Finanzplattform zu entwickeln. Es bestehen faktisch kaum noch Begleitprozesse, die analog abgewickelt werden müssen – vor allem entfallen jegliche in papierform-basierte Prozesse im Rahmen einer Schuldscheinemission zur Gänze. Beginnend mit der Mandatierung als Arrangeur, der Erstellung einer Transaktion in der Höhe des erforderlichen Finanzbedarfs, der Gliederung des Schuldscheindarlehen in Tranchen, die Bereitstellung iSd Hochladen bzw. der Abrufbarkeit von transaktionsrelevanten Unterlagen sowie die Zeichnung von einer oder mehreren Tranchen und deren Allokation, erfolgt ausschließlich auf der Finanzplattform. Darüber hinaus hat das beauftragte Kreditinstitut / Investmentbank rund um die Abwicklung der Emission essentielle Aufgaben zur Vorbereitung und Durchführung der Emission zu erfüllen<sup>87</sup>.

<sup>85</sup> Vgl. Dealfabrix als Beispiel für eine Single-Dealer-Plattform der Erste Group in Österreich (abrufbar unter <https://www.dealfabrix.com/de/home>) sowie Debtvision und Synd-X, Liebe auf den dritten Blick – Wie firmenkundenfintechs und Banken zusammenfinden, Finance-Studien 1/2019, 21.

<sup>86</sup> Preuß/Schulz/Jacqueline, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 6.

<sup>87</sup> Vgl. allgemein zu den Aufgaben eines Arrangeurs bei der Emission von Schuldscheindarlehen, Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 33ff; siehe zur Rolle der Bank als Vermittler zwischen Investoren und Emittenten beim traditionellen Schuldscheinprozess,

## Exkurs: Die Aufgaben einer Investmentbank bei der technischen Abwicklung einer Emission

In der gängigen Praxis wird eine Emissionsbank oder ein Konsortium zur technischen Abwicklung sowie bei Bedarf zur Begleitung einer Emission beauftragt<sup>88</sup>. Nach der Wahl des jeweiligen Finanzinstruments, wie etwa Anleihen oder Schuldscheindarlehen können Arrangeure mit ihren Dienstleistungen voranschreiten<sup>89</sup>. Im Rahmen einer *Roadshow* wird das zu emittierende Finanzprodukt Investoren vorgestellt, die bei Interesse eine *soft order* abgeben können<sup>90</sup>. Darüber hinaus gehören folgende Tätigkeiten zum Aufgabenbereich von Emissionsbanken:<sup>91</sup> Die Erstellung von Ausgabebedingungen (sog. *Term Sheets*), die Einholung einer *Legal Opinion* (zur rechtlichen Unbedenklichkeit) sowie eines *Comfort Letters* (zur steuerlichen Unbedenklichkeit), die externe oder interne Bewertung (*Rating*) des Emittenten, das *Pricing* (meist in Form von *Spreads* der jeweiligen Tranche), die Zahlstellenvereinbarung, die Beantragung einer Identifikationsnummer des jeweiligen Finanzinstruments und erforderlichenfalls die Erstellung eines Kapitalmarktprospekts. Das Kreditinstitut oder das Konsortium verpflichtet sich auch je nach Vereinbarung zu einer teilweisen oder gänzlichen Aufnahme der zu emittierenden Wertpapiere in den eigenen Bestand<sup>92</sup> (vgl. hierzu Kapitel VI das Loroemissionsgeschäft). Darüber hinaus profitieren Emittenten und Anleger auch von der Branchenexpertise der Emissionsbanken und werden von ihnen laufend im Rahmen der Emission beraten. Die Beauftragung von Emissionsbanken ist auch im Hinblick auf die Investorenansprache von Vorteil, da sie aufgrund ihrer Vernetzung am Finanzmarkt gezielt potenzielle Investorenkreise ansprechen können<sup>93</sup>.

Auf Basis eines Dienstleistungs- und Nutzungsvertrags mit dem Single-Dealer werden Emittenten und Investoren zur eigenständigen Nutzung der Finanzplattform berechtigt. Das Kreditinstitut verpflichtet sich dabei als "*Service Provider*" zur Gewährung des uneingeschränkten Zugangs zur Plattform. Grundsätzlich werden im Rahmen von IT-Dienstleistungen sog. "*Service Level Agreements*"<sup>94</sup> mit den Nutzern vereinbart, die den genauen Umfang der zu erbringenden Dienstleistungen festlegen. Eine derartige Rahmenvereinbarung wäre auch in Verbindung mit Finanzplattformen von Vorteil, da von Single-Dealern ebenfalls IT-Dienstleistungen erbracht werden. Eine derartige

---

Preuß/Schulz/Jacqueline, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 8 (Abbildung 3).

<sup>88</sup> Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Dellinger, Bankwesengesetz – Kommentar<sup>9</sup> zu § 1 Kredit- und Finanzinstitute (2017), Rz 125.

<sup>89</sup> Vgl. hierzu die einzelnen Phasen des Emissionsprozesses (abrufbar unter <https://schuldscheine.kapitalmarktteam.de/der-emissionsprozess/phasen-des-emissionsprozesses/>).

<sup>90</sup> Koller, Handbuch der AG-Finanzierung (FN 25), Rz 26.

<sup>91</sup> Wohlschlägl-Aschberger, Bankgeschäft und Finanzmarkt (2019), 121-128.

<sup>92</sup> Waldherr/Ressnik/Schneckenleitner in Dellinger, Bankwesengesetz – Kommentar<sup>9</sup> zu § 1 (FN 88), Rz 125.

<sup>93</sup> Wohlschlägl-Aschberger, Bankgeschäft und Finanzmarkt (FN 91), 121.

<sup>94</sup> Michael Bartsch, Service Level Agreements – rechtliche Aspekte, Informatik\_Spektrum\_36\_5\_2013, 449.

Vereinbarung eines "Service Level Agreements" mit den Nutzern von Finanzplattformen in der Praxis ist nach außen hin nicht transparent. In Zusammenhang mit Schuldscheinemissionen via Finanzplattformen werden Single-Dealer in der Regel auch als Arrangeure zur Abwicklung der Emission mandatiert. Single-Dealer-Plattformen sind daher aufgrund ihrer Eigenschaft als Kreditinstitut in der Lage, umfassende Dienstleistungen im Zusammenhang mit einer Schuldscheinemission anzubieten, da sie abseits der IT-Infrastruktur auch die Aufgaben einer Emissionsbank übernehmen können, wie etwa als Arrangeur oder die Zahlstellenfunktion<sup>95</sup>. Single-Dealer-Plattformen bedürfen daher keiner Kooperation mit externen Parteien.

Single-Dealer-Plattformen profitieren weiters vom Vertrauensvorschuss<sup>96</sup>, der ihnen als akkreditierte Kreditinstitute gewährt wird, da sie durch Finanzmarktbehörden beaufsichtigt werden und zur Einhaltung von regulatorischen Vorschriften verpflichtet sind. Darüber hinaus haben Kreditinstitute einen direkten Zugang zum (Schuldschein-) Markt und können dadurch potenzielle Emittenten sowie Investoren vermitteln<sup>97</sup>. Bei dieser Herangehensweise als Single-Dealer-Plattform bleibt die Frage offen, ob die Nutzung der Plattform weiterhin der eigenen Mandantschaft vorbehalten bleibt oder der Zugang zur Nutzung der Plattform auch Mitbewerbern ermöglicht wird. Dabei wird es wohl von der individuellen Ausgestaltung des Geschäftsansatzes abhängig sein, ob mittels einer Finanzplattform i) ein höherwertiges Produkt durch die effiziente und transparente Gestaltung des Emissionsprozesses angeboten werden soll oder ii) der primäre Zweck ist, neue bzw. weitere Mandanten für die Erstemission von Schuldscheindarlehen via Plattformen zu gewinnen. Die entsprechenden Interessen, die vorrangig durch die Schaffung der Finanzplattform vertreten werden, sind dafür ausschlaggebend, ob die Nutzung der Plattform anderen Kreditinstituten ermöglicht wird oder nicht. Im Rahmen der "hauseigenen" Finanzplattform ist weiters zu differenzieren, ob für die Schaffung von IT-Ressourcen für den Betrieb einer Single-Dealer-Plattform spezialisierte FinTechs für Finanzplattformen eingebunden werden. Erfolgt die Aufstellung der notwendigen Infrastruktur für den Betrieb einer Schuldscheinplattform innerhalb eines Kreditinstituts nicht ausschließlich selbstständig, so wird auch der Ansatz verfolgt, dass FinTechs mit einem Schwerpunkt auf Finanzplattformen in die organisatorische Struktur, nämlich einer 100% Beteiligung in die "hauseigene" Schuldscheinplattform eingebunden werden. Nach außen entfaltet die interne organisatorische Struktur keine Wirkung.

**Multi-Dealer-Plattformen** – im Unterschied zu Single-Dealer sind Multi-Dealer-Plattformen keine konzessionierten Kreditinstitute und werden von FinTechs betrieben<sup>98</sup>. Darüber hinaus werden ausschließlich arrangierende Finanzintermediäre

---

<sup>95</sup> Vgl. zu den Vorteilen eines Kreditinstituts, das konzessionspflichtige Tätigkeiten erbringen kann, *M. Körner in Tiberius/Rasche, FinTechs – Disruptive Geschäftsmodelle im Finanzsektor (2017)*, 30ff.

<sup>96</sup> Vgl. zur Rolle der Banken als Vertrauensvermittler, *Preuß/ Schulz/Jacqueline, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3)*, 13; *Gillé/Popović/Fromme, Digitalen Wandel gestalten – Transdisziplinäre Ansätze aus Wissenschaft und Wirtschaft (FN 12)*, 97.

<sup>97</sup> Vgl. die Rolle von Banken als Türöffner zu Investoren, *Preuß/ Schulz/Jacqueline, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3)*, 13.

<sup>98</sup> Vgl. zur Kooperation von Multi-Dealer-Plattformen mit Banken – Emittenten können Schuldscheine nicht selbst über die Plattform begeben, diese Aufgabe übernimmt gegen eine Gebühr immer eine

als Nutzer zugelassen. Dadurch wird die Emission in zwei Prozessschritte aufgeteilt, nämlich einerseits in die Arrangierung und andererseits in die Abwicklung der Transaktion. Daher wird die Schuldscheinemission durch Arrangeure gemeinsam mit Emittenten und Investoren im Vorfeld vorbereitet und anschließend über der Plattform abgewickelt. Der Geschäftsansatz von Multi-Dealer-Plattformen setzt eine enge Kooperation zwischen den Finanzplattformen und den arrangierenden Finanzintermediären voraus<sup>99</sup>. Als Nutzer von Multi-Dealer-Plattformen kommen daher jene Finanzintermediäre in Frage, die keine eigene Finanzplattform entwickelt haben, jedoch trotzdem ihrer Mandantschaft die digitale Abwicklung einer Schuldscheinemission ermöglichen wollen<sup>100</sup>. Dieser Geschäftsansatz ist von gegenseitiger Kooperation auf der Ebene der Ressourcen bestimmt. Der Finanzintermediär stellt die Kundenbasis und seine finanzwirtschaftliche Fachexpertise (= wirtschaftlicher Teil) auf, während der Betreiber von Finanzplattformen mit der Plattform die IT-Infrastruktur (= technischer Teil) zur Verfügung stellt. Dadurch wird die Zeit für die Abwicklung der Emission via Plattformen um ein Vielfaches verkürzt. Zweifelhaft ist hingegen, ob dieser Geschäftsansatz tatsächlich zu einer kostengünstigeren Lösung für die Abwicklung von Schuldscheinemissionen führt, da eine Gebühr für den Arrangeur und für den Betreiber der Plattform entrichtet werden muss. Daher stellen Multi-Dealer-Plattformen im Hinblick auf die Kosten einen Nachteil gegenüber von Single-Dealern dar. Darüber hinaus bleiben, mit Ausnahme des dargestellten kooperativen Ansatzes sowie die Beschränkung der Nutzer auf Finanzintermediäre, die vertraglichen Vereinbarungen, in Übereinstimmung mit dem Single-Dealer Geschäftsansatz, dieselben. Einen Vorteil, den die Multi-Dealer-Plattformen hinsichtlich ihrer Vermarktungsstrategie aufweisen, ist ihr unabhängiger und autonomer Marktauftritt als „White Label“, wodurch ihnen die gleichzeitige Kooperation mit mehreren konkurrierenden Finanzintermediären ermöglicht wird. Dieser neutrale Auftritt am digitalen Schuldscheinmarkt bietet den Multi-Dealer-Plattformen eine hohe Reichweite an Nutzern der Plattform.

**Makler-Plattformen** – FinTechs als Makler-Plattformen verfolgen einen disruptiven Ansatz. Dabei versuchen Makler-Plattformen etablierte Finanzintermediäre, insbesondere Kreditinstitute in einzelnen Schritten aus der Banken-Wertschöpfungskette abzulösen bzw. den Wertschöpfungsprozess von Kreditinstituten zu effizienteren Konditionen teilweise oder vollständig zu übernehmen<sup>101</sup>. Sie verfolgen daher das Ziel, Anleger und Emittenten frei von einer Intermediation,

---

Bank als Arranger, Liebe auf den dritten Blick – Wie firmenkundenfintechs und Banken zusammenfinden, Finance-Studien 1/2019, 21.

<sup>99</sup> Gillé/Popović/Fromme, Digitalen Wandel gestalten - Transdisziplinäre Ansätze aus Wissenschaft und Wirtschaft (FN 12), 96.

<sup>100</sup> Vgl. zum kooperativem Ansatz die Schuldscheinemission der Verbund AG, Sabine Paulus, Verbund AG und Helaba platzieren Schuldschein via Fintech, DerTreasurer vom 19.03.2018 (abrufbar unter: <https://www.dertreasurer.de/news/finanzierung-corporate-finance/verbund-ag-und-helaba-platzieren-schuldschein-via-fintech-62031/>).

<sup>101</sup> Gillé/Popović/Fromme, Digitalen Wandel gestalten - Transdisziplinäre Ansätze aus Wissenschaft und Wirtschaft (FN 12), 96.; vgl. hierzu die bankenunabhängige neutrale Lösung von Fintechs, Preuß/Schulz/Jacqueline, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 13.



zusammenzuführen. Es soll dadurch ein autonomer, digitaler Finanzmarkt für Erstemissionen geschaffen werden, der Emittenten sowie interessierten Anlegern die Möglichkeit zur intermediärlosen Emission von Finanzinstrumenten bietet. Dabei soll die IT-Infrastruktur als digitale Plattform und kein Finanzintermediär im Mittelpunkt stehen. Die Rolle von Kreditinstituten soll im Rahmen des Emissionsprozesses auf das Wesentliche, wie etwa die Übernahme der Funktion als Zahlstelle beschränkt werden<sup>102</sup>. Dieser "gewagte" Geschäftsansatz von Makler-Plattformen wirft einige Fragen in Zusammenhang mit der bisher gängigen Praxis von Schuldscheinemissionen auf. Im Exkurs zu den Aufgaben einer Emissionsbank wurde die vielseitige Rolle von Kreditinstituten bzw. Investmentbanken bei der Abwicklung von Emissionen dargestellt. Insbesondere benötigen Emittenten und Anleger professionelle Beratung, um fundierte Emissions- bzw. Anlageentscheidungen treffen zu können. Dabei stellen Kreditinstitute aufgrund ihrer Branchenkenntnis und Fachexpertise in Bezug auf den Finanzmarkt sowie wegen interner Bonitätsprüfungen von potenzieller Emittenten eine wichtige Orientierungshilfe für die Investoren dar. Darüber hinaus haben Kreditinstitute im Hinblick auf die Vermarktung von Finanzprodukten ein umfassendes Netzwerk, das ihnen eine gezielte Ansprache von Investoren ermöglicht. Ebenso sind Kreditinstitute wichtige Schnittstellen bei der Abwicklung des Zahlungsverkehrs, das ihnen aufgrund ihrer Konzession vorbehalten bleibt<sup>103</sup>. Die Ausführungen zu den Tätigkeiten einer Emissionsbank im Zuge einer Emission bilden (rechtliche und faktische) Lücken des disruptiven Geschäftsansatzes, die zu füllen sind, um gänzlich autonom und unabhängig am digitalen Schuldscheinmarkt operieren zu können. Bei näherer Betrachtung des Schuldscheinmarkts kann zugunsten von Makler-Plattformen argumentiert werden, dass beim Schuldscheindarlehen informierte Akteure des Finanzmarkts als Anleger sowie Emittenten auftreten. Das sind einerseits bonitätsstarke Mittel- und Großunternehmen, die ihren Finanzbedarf unter anderem über den Kapitalmarkt abdecken und andererseits qualifizierte Anleger iSd § 1 Abs 1 Z 6 KMG 2019 (dieser verweist wiederum auf professionelle Anleger gem § 66 und 67 WAG 2018). Wirft man einen Blick auf den deutschen Schuldscheinmarkt, so ist zu erkennen, dass Banken, Sparkassen, Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften als institutionelle Anleger die größten Investorengruppen bilden<sup>104</sup>. Insbesondere zeichnen sich Versicherungsgesellschaften innerhalb der Gruppe qualifizierter Anleger ab<sup>105</sup>. Sie profitieren vor allem von der Bewertbarkeit von Schuldscheindarlehen, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bzw. zum Nennwert in der Bilanz bewertet werden können und nicht etwa wie bei öffentlichen Anleihen zum jeweiligen Kurs bewertet werden müssen, wodurch sich Änderungen des Marktpreisniveaus nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung auswirken<sup>106</sup>. Daher bietet das Schuldscheindarlehen hinsichtlich seiner Bilanzierung, insbesondere für Versicherungen, die nach Solvency II zum

---

<sup>102</sup> Antonia Kögler, Der Schuldschein wird digitalisiert, Finance vom 18.05.2018 (abrufbar unter <https://www.finance-magazin.de/finanzierungen/schuldscheine/der-schuldschein-wird-digitalisiert-2014091/>).

<sup>103</sup> Vgl. die drei Hauptaufgaben von Banken beim Emissionsprozess, Gillé/Popović/Fromme, Digitalen Wandel gestalten - Transdisziplinäre Ansätze aus Wissenschaft und Wirtschaft (FN 12), 93.

<sup>104</sup> Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 35 und 36 (Tab. 7.2).

<sup>105</sup> NORD/LB Fixed Income Research vom 16.03.2018, Das deutsche Schuldscheindarlehen, 22.

<sup>106</sup> Grunow/Zender, Finanzinstrument „Schuldschein“ (FN 1), 35.

Marktwert bilanzieren müssen, einen wesentlichen Vorteil gegenüber Anleihen<sup>107</sup>. Aufgrund der Ausführungen zur Eigenschaft von Akteuren des Schuldscheinmarkts könnte man meinen, dass die Dienstleistungen der Finanzintermediäre im Rahmen der Abwicklung der Emission auf das Wesentliche gehalten werden können, weil auf dem Schuldscheinmarkt überwiegend informierte Akteure des Finanzmarkts agieren, die keiner besonderen Beratung oder Vermarktung benötigen<sup>108</sup>. Stets sollen Kreditinstitute für die Zahlungsabwicklung herangezogen werden.

Die drei verschiedenen Geschäftsansätze unterscheiden sich durch ihre differenzierten Herangehensweisen im Hinblick auf die Vermarktung ihrer digitalen Finanzplattform oder durch ihre Zielgruppe zur Nutzung der Plattform, aber auch durch ihren autonomen oder kooperierenden Ansatz. Trotz der aufgezeigten Unterschiede in ihren Herangehensweisen lassen sich sämtliche Geschäftsansätze zur Gänze digitalisieren. Dabei kann aufgrund des besonders dynamischen Markts digitaler Schuldscheinplattformen keine abschließende Auseinandersetzung mit den Geschäftsmodellen oder mit den rechtlichen Anforderungen vorgenommen werden. Vielmehr soll mit den gegenständlichen Ausführungen zu den Finanzplattformen ein umfassender Überblick zu den zivil- und aufsichtsrechtlichen Anforderungen für den Betrieb einer Plattform geschaffen werden.

**Transparenz von digitalen Finanzplattformen** – die Transparenz digitaler Finanzplattformen ist als Unterschied zu analogen Emissionen des Kapitalmarkts ein Alleinstellungsmerkmal von Online-Plattformen, wodurch einzelne Prozesse mitverfolgt werden können<sup>109</sup>. Mit dem Zugriff auf die Plattform erhalten Emittenten, Anleger sowie Arrangeure die Berechtigung, direkt an den für sie relevanten Prozessen mitzuwirken. In der Regel werden die Plattform-Nutzer von einzelnen Prozessen automatisiert benachrichtigt: Die Anleger werden beispielsweise von der Erstellung einer Transaktion durch die Emittenten oder im umgekehrten Fall, der Emittent von der Zeichnung einzelner bzw. mehrerer Tranchen informiert. Die einzelnen Emissionsprozesse sind aufgrund ihrer Konzeption aufeinander abgestimmt. Sobald die Transaktion zur Gänze gezeichnet (oder überzeichnet) ist, wird das Orderbuch automatisiert geschlossen und der Emittent kann die einzelnen Tranchen auf die jeweiligen Anleger allokalieren. Die an der Emission Beteiligten haben somit sämtliche Emissionsprozesse in der eigenen Hand und können dadurch die jeweilige Transaktion individuell ausgestalten.

**Publizität von Finanzplattformen** – aus der Digitalisierung von Emissionsprozessen entstehen einige weitere Funktionen von Finanzplattformen, die als Evidenz der

---

<sup>107</sup> Finance Think Tank, Innovation in Corporate Finance: Digitale Schuldscheinplattformen – Treiber für den Schuldscheinmarkt (FN 7), 14.

<sup>108</sup> Vgl. hierzu die Strategie von Makler-Plattformen, die auf den informierten Emittenten setzen, Liebe auf den dritten Blick – Wie firmenkundenfintechs und Banken zusammenfinden, Finance-Studien 1/2019, 21.

<sup>109</sup> Preuß/Schulz/Jacqueline, Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation (FN 3), 15; vgl. weiters zur Transparenz plattform-basierter Emissionen, Sabine Paulus, Trumpf platziert Schuldschein klassisch und digital, Der Treasurer vom 23.04.2019.

Transaktionshistorie bezeichnet werden können. Durch die Plattform werden sämtliche Informationen, wie etwa die *Credit Story*, der Schuldscheindarlehnungsvertrag oder die Vertragsbedingungen digital zur Verfügung gestellt. Diese müssen nicht physisch verwahrt werden<sup>110</sup>. Darüber hinaus werden sämtliche Transaktionsdaten in die Datenbank der Finanzplattform aufgenommen, die eine lückenlose Nachvollziehbarkeit der Transaktionshistorie gewährleisten. Jeder Nutzer der Plattform kann die jeweiligen Finanztransaktionen in Echtzeit mitverfolgen, wodurch Transaktionen um ein Vielfaches sicherer und transparenter werden. In diesem Zusammenhang gewährleisten einige wenige Finanzplattformen die Unveränderbarkeit sowie Manipulationssicherheit der Daten. Dabei werden innovative Technologien, wie etwa die Blockchain-Technologie oder Distributed Ledger Technology, eingesetzt<sup>111</sup>. Durch die Blockchain-Technologie werden einzelne Transaktionen in Blöcken zusammengefasst und deren Authentifizierung durch einen Zeitstempel sowie eines Hashwerts gewährleistet<sup>112</sup>. Diese Datenblöcke werden dezentral gespeichert und deren Aktualisierung kann durch einen Konsensmechanismus der Parteien erfolgen. Durch die kryptographische Signierung einzelner Transaktionen durch Hashwerte werden sie praktisch unveränderbar. Die Evidenz der Transaktionshistorie und die Datenbeständigkeit sind wesentliche Faktoren, wodurch Transaktionen zwischen Individuen ermöglicht werden, welche nicht durch Dritte beeinflusst, aber trotzdem je nach der jeweiligen Konzipierung der Finanzplattform im gewünschten Maß kontrolliert werden können<sup>113</sup>.

**Korrespondenz:** Mag. Shivam Subhash, shivam.subhash@wolftheiss.com

---

<sup>110</sup> Vgl. zur Verteilung von Dokumenten via Plattform die Abbildung 4, *Preuß/ Schulz/Jacqueline*, *Finbridge – Der Schuldschein: Ein Inkubator für Digital Transformation* (FN 3), 10.

<sup>111</sup> *Geißler/Schmitz*, Digitalisierung im Finanzbereich – Blockchain optimiert Abwicklung von Schuldscheindarlehen, *Blockchain Insider* vom 26.06.2020; vgl. hierzu auch die Blockchain-basierte Transaktion via Schuldscheinplattform der Erste Group: Presseaussendung Erste Group vom 23.10.2018, Erste Group und Asfinag bringen die erste in Europa zur Gänze auf Blockchain basierende Kapitalmarktemission erfolgreich auf den Markt, 1ff.

<sup>112</sup> *Subhash/Stadler*, Die Emission von Wertrechten auf Basis verteilter elektronischer Register – Distributed Ledger Technology, *wbl* 2020, 185.

<sup>113</sup> *Subhash/Stadler*, Die Emission von Wertrechten auf Basis verteilter elektronischer Register – Distributed Ledger Technology, *wbl* 2020, 181.