

ESG-ASSETS

MIT BLOCKCHAIN UND DLT ZU TRANSPARENTER ALLOKATION

NILS LÖHNDORF

Die «Crypto-Krise», ausgelöst durch die Insolvenz der FTX und des Zusammenbruchs des «LUNA Tokens» hat nicht nur das Anlegervertrauen in Crypto-Währungen und digitale Assets gestört, sondern auch die Herausforderung erhöht, wie dezentrale Anlageklassen reguliert werden können. Wie können die Blockchain- und DL (Distributed Ledger)-Technologie helfen, Regulatorik transparent zu skalieren?

Es stellt sich die Frage, ob komplexe Anlageklassen wie Crypto-Währungen und Digital Assets schwerer regulierbar sind und so inhärent das Risiko des Totalverlustes erhöhen. Wenn die technologischen Grundprinzipien nicht verstanden werden und vorrangig Spekulation den Gewinn und die Allokation in Crypto und Digital Assets forciert, entstehen operationelle Risiken, welche Kredit- und Marktrisiken signifikant erhöhen.

Das haben sowohl der Kollaps des Börsenplatzes und «Crypto»-Intermediärs FTX sowie der Zusammenbruch des «Luna» Tokens gezeigt. Der bisherige «Run» auf Crypto Investments hatte auch den Trend bei Intermediären, etwa Börsenplätzen, beschleunigt, den Weg des ge-

ringsten regulatorischen Widerstands zu suchen. Sie arbeiteten in Staaten, die wenig bis gar nicht reguliert waren, um sich schneller zu etablieren und den Boom der Crypto Assets zu kapitalisieren.

Counterparty-, Solvency- und Liquiditäts-Risiken wurden von den Intermediären in Kauf genommen und von Anlegern bewusst vernachlässigt. Die Vorteile der Blockchain-Technologie für Investoren, die Assets lokal in eigenen Wallets zu halten, wurden von vielen nicht verstanden oder nicht genutzt. Deshalb wurden Assets schwach regulierten Intermediären mitunter in Offshore-Plätzen zur Verfügung gestellt. Es wurden Risiken in Kauf genommen, um schneller an Gewinnen zu partizipieren.

Mangelndes Risikobewusstsein sowohl bei der Buy als auch Sell Side und das Ausnutzen von Lücken in einem noch unvollständigen regulatorischen Netz mit unterschiedlichem Reifegrad waren die Norm. Dies waren wesentliche Gründe des Kollapses.

Die Technologien bieten auch Chancen

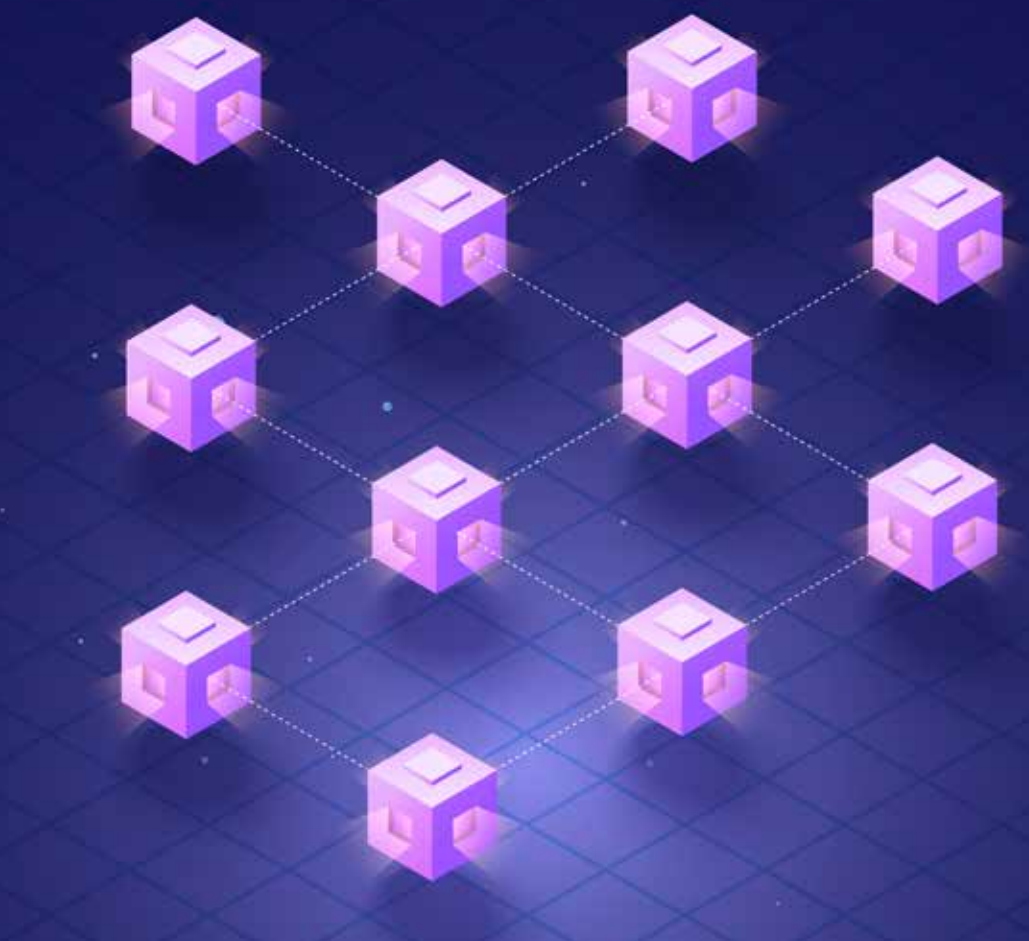
Die den Crypto Assets zugrundeliegende Blockchain-Technologie ist jedoch nicht nur Risiko, sondern eine Chance, Regula-

rien nicht nur nachhaltiger, sondern auch konsequenter zu implementieren. Dies gilt insbesondere für die die grossen Herausforderungen bei ESG. Was zunächst widersprüchlich klingt, birgt bei genauer Betrachtung der Technologie grosses Potenzial. Dies ist etwa beim Zusammenspiel verschiedener internationaler regulatorischer Anforderungen beim nachhaltigen Investieren in ESG-konforme Vermögenswerte der Fall.

Use Cases am Beispiel Steuern

Um die technologischen Vorteile der Blockchain- und Distributed Ledger (DL) Technologie für die Regulierung zu verstehen, lohnt sich der Blick auf innovative Umsetzungen, etwa bei der Verrechnungssteuer. Gerade dort ist das Thema herausfordernd, sind doch unterschiedlichste steuerliche Bestimmungen länderspezifisch für verschiedenartige Anlageklassen zu berücksichtigen.

Insbesondere über die «Tokenisierung» wird es möglich, spezifische Dividendenzahlungen für spezifische Anlageprodukte technologisch zu repräsentieren und zu automatisieren, ähnlich wie es für technische Repräsentation von Unternehmensanteilen durch sogenannte «Tokens» im Rahmen



der digitalen Assets propagiert wird. Damit wird es möglich, steuerliche Anforderungen mit der Anlageklasse zu transferieren. Die sonst übliche Komplexität des Transfers über unterschiedliche Marktteilnehmer und proprietäre, nicht-standardisierte Handelsplätze fällt weg.

Gerade im Bereich der Verrechnungssteuer oder Steuern auf Dividenden sind Automatisierungs-Bestrebungen – vergleichbar zum Handel mit Wertpapieren – lange zurückgestellt worden¹. Das Europäische Parlament hat nun die Blockchain-Lösung der Kommission für das TRACE-System basierend auf BC/DL-Technologien genehmigt, um Entschädigungszahlungen (refund procedures) bei Abgeltungssteuern wesentlich zu vereinfachen. Die Abgeltungssteuer war auch stark von Skandalen wie Cum-Ex- und Cum-Cum-Divi-

dendenabzügen geplagt. Oft zahlen insbesondere grosse Unternehmen und Fonds bei länderübergreifenden Transaktionen mehr Verrechnungssteuer als notwendig – dies aufgrund aufwendiger grenzübergreifender Prozesse und Bestimmungen.

Der wesentliche Vorteil der BC/DL-Technologien besteht darin, dass durch deren Einsatz die Intermediäre und Steuerbehörden die Aktualisierungen der anfallenden Steuer für relevante Anlageklassen in Echtzeit durchführen und somit die Entschädigungszahlungen wesentlich verkürzen können. Ab 2023 wird jedes EU-Mitgliedsland die Lösung einsetzen können.

Länder wie Finnland setzen die BC/DL-Technologie bereits erfolgreich ein, um Steuerzahlungen zwischen Marktteilnehmern zu vereinfachen. Ernst und Young

hat beispielsweise mit TaxGrid eine BC/DL-Lösung etabliert, die unter Einsatz von kryptographischen Verfahren wie Zero Knowledge Proof sicher und transparent Steuerinformationen zwischen Investoren, Banken und Steuerbehörden austauscht. Die Technologie wird bereits erfolgreich in Grossbritannien und den Niederlanden eingesetzt, von grossen Marktteilnehmern wie BNP Paribas, Citibank und auch JP Morgan.

BC/DL-Technologien unterstützen die Umsetzung von ESG-Anforderungen

Der Use Case der BC/DL-Technologien zur Vereinfachung der länderübergreifenden Verrechnungssteuer zeigt erfolgreich, wie es möglich ist, diese Technologie zu nutzen, um gezielt Komplexität zu reduzieren. Dieses Prinzip kann meiner Meinung nach entsprechend auch für die Um-

setzung komplexer regulatorischer Anforderungen wie etwa bei der Sustainable Financial Directive der EU genutzt werden. Sie bietet mit der Tokenisierung regulatorischer Anforderungen sehr gute Möglichkeiten, um komplexe Anforderungen über Anlageklassen und Marktteilnehmer hinweg zu standardisieren und zu automatisieren. Ich denke hier zum Beispiel an das produktbezogene Reporting von adverse sustainable indicators.

Im Rahmen des Pilotprojekts SUSTINERE (BC/DL-basierter Fund Hub für SFDR Asset Classes) soll dies mit Entwicklungspartnern gezielt umgesetzt werden. Die Technologie selbst sowie die Automatisierung von Transparenz und die Standardisierung von regulatorischen Anforderungen durch Nutzung von Tokenisierung, aber auch sogenannten «smart contracts», bieten hier erhebliche Vorteile. Die Details der ESG-Anforderungen an spezifische Anlageklassen können durch die Tokenisierung skaliert und sämtlichen Marktteilnehmern transparent verfügbar gemacht werden.

Durch die Nutzung von Smart Contracts können regulatorische Anforderungen zu einer spezifischen Anlageklasse automatisiert werden. Das erleichtert das Erfüllen von Transparenzanforderungen bezüglich

«Never let a good crisis go to waste.»

Nils Löhndorf

ESG, SFDR und MiFID II erheblich. Unter Einsatz von Smart Contracts wird eine dezentrale, produktspezifische Automatisierung der spezifischen regulatorischen Anforderungen ermöglicht. Produkte nach Artikel 8 und 9 sind dann beispielsweise nur spezifischen Anlegern «zugänglich», welche bestimmte Suitability-Kriterien nach ESG erfüllen. Das gilt auch für neu emittierte Anlageprodukte. Der Nutzen? Marktteilnehmer, die etwa mit Fund Hub arbeiten, werden mit weniger Kosten schneller und sicherer arbeiten, Reputationsrisiken vermeiden und Marktchancen im ESG-Umfeld besser nutzen können.

Die Zukunft, in der sich die Anlageprodukte nach transparenten ESG-Kriterien selbst regulieren – etwa mit Hilfe von Blockchain- und DL-Technologien, wird greifbarer. Wenn wir 20% des Technologiepotenzials richtig nutzen – nicht zur

Umgehung regulatorischer Anforderungen, sondern zur deren gezielter Vereinfachung – gewinnt die Finanzindustrie bei der Vermarktung von ESG-Assets und der Vermeidung von «Greenwashing» enorm.

Meines Erachtens besitzen die Blockchain- und DL-Technologien ein signifikantes Potenzial, um die Asset und Fund Management Industrie auf dem Weg zu einer transparenten SFDR- und ESG-konformen Asset Allocation zu begleiten – dies insbesondere auch bei Crypto Assets.

¹ Quelle: ITR «EU moves to Blockchain for withholding tax data sharing», 2022

Nils Löhndorf

Country
Head FinHub
360 Advisors
GmbH, Luzern.

