

Chancen und Risiken der Regulierung mit Decentralized Finance

Kategorie: Advertorial Dienstag, 02. November 2021 09:07

«Decentralized Finance» begeistert seit einiger Zeit die Fachwelt als die nächste grosse Entwicklung nach Bitcoin und Ethereum. Was steckt dahinter?

Decentralized Finance, oder kurz «DeFi», steht für die Idee, mit Hilfe der Blockchain auch komplexere Finanzdienstleistungen wie Kreditvergabe, Sekundärhandel, Versicherungen oder Portfolio Management dezentral und ohne Finanzintermediäre zu organisieren und es soll effizientere und günstigere Finanzdienstleistungen ermöglichen.

Aber sind komplexere Finanzdienstleistungen wie die Kreditvergabe oder eine Börse nicht zu «komplex», um auf Intermediäre verzichten zu können? Bezeichnenderweise sind auch die heute dominierenden Kryptobörsen, an denen Kryptowährungen gehandelt werden können, vornehmlich zentrale Intermediäre.

Mehrere Milliarden Dollar pro Woche

Bis zur Erfindung von Bitcoin konnten sich viele Leute nicht vorstellen, dass digitale Geld- und Wertpapiertransfers ohne Banken möglich sind. Heute, rund 13 Jahre später, gehören Transfers von Kryptowährungen oder Wertpapier-Token ohne Intermediäre in bestimmten Kreisen bereits zum Alltag.

Auch die Anzahl der DeFi-Anwendungen wächst stetig. DeFi-Börsen, wie Uniswap, Sushiswap oder Curve Finance, gibt es nun schon seit mehreren Jahren. Sie wickeln mittlerweile Transaktionen im Umfang von mehreren Milliarden Dollar pro Woche ab und stellen die Funktionalität einer Börse ohne einen zentralen Intermediär zur Verfügung.

Und tatsächlich funktionieren die wichtigsten dezentralen Börsen bis jetzt robust. Sogar die extremen Schwankungen des Kryptomarkts in diesem Frühjahr haben die Börsen gut überstanden.

Grösse Vielfalt an Finanzdienstleistungen

Bei genauerer Betrachtung ist es nicht verwunderlich, dass es möglich ist, ohne menschlichen Eingriff über dezentrale Protokolle eine Börse zu organisieren. Auch bei zentralen Börsen werden heute vor allem computergestützte Systeme und Regeln eingesetzt. In diesem Sinne bilden dezentrale Börsen eher eine konsequente Weiterführung der Entwicklung der vergangenen Jahrzehnte.

Es ist zu erwarten, dass diese Entwicklung zu weiteren DeFi-Anwendungen aus funktionaler

Chancen und Risiken der Regulierung mit Decentralized Finance

Kategorie: Advertorial Dienstag, 02. November 2021 09:07

Sicht anhält und wir in Zukunft eine grössere Vielfalt an Finanzdienstleistungen sehen werden. Doch wie stellt sich diese Entwicklung aus regulatorischer Perspektive dar?

Regulatorische Perspektive

Die heutige Finanzmarktregulierung fusst auf der Beaufsichtigung von Finanzintermediären. Doch was passiert, wenn keine Intermediäre mehr da sind? Wer wird Adressat der Regulierung?

Ein Beispiel für diese Art von Problemen haben wir im Bereich der Geldwäschereibekämpfung gesehen, die heute wesentlich auf dem Einbezug von Intermediären basiert. Die Financial Action Task Force (FATF) hat vor einiger Zeit vorgeschlagen, bei dezentralen Strukturen die Software-Entwickler als Finanzintermediäre zu klassifizieren und für die Verhinderung der Geldwäsche verantwortlich zu machen, was zu einem Aufschrei der Privatwirtschaft geführt hat.

Anliegen des Anlegerschutzes und Verhinderung von Missbrauch

Das gleiche Problem stellt sich auch für die Anliegen des Anlegerschutzes und der Finanzmarktstabilität. In den vergangenen Jahrzehnten haben die Regierungen die Regulierung und aktive Beaufsichtigung der Finanzintermediäre drastisch ausbauen müssen, um die Stabilität zu wahren und die Anleger ausreichend zu schützen. Ohne Intermediäre fehlt nun auch für Aufsichtsbehörden gewissermassen der wichtigste Hebel zur Verhinderung von Missbrauch im Finanzsektor.

Entwicklung spitzt sich zu

Dabei verschärft sich mit der DeFi-Entwicklung ein schon seit mehreren Jahren beobachtbarer Trend: Die Digitalisierung ermöglicht neue Finanzmarktanwendungen, die bei der Formulierung der Gesetze natürlich nicht bedacht worden sind. Diese Fintech-Applikationen im weiteren Sinne reiben sich stark an den geltenden Gesetzen. Bei vielen Projekten ist die Unterstellung unter die Finanzmarkt-Gesetze in der Praxis bei weitem nicht eindeutig.

Die Anforderung an die Finanzmarktbehörden für die angemessene Auslegung der Gesetze stieg dadurch in den vergangenen Jahren stark an. Mit DeFi – ohne eine klare zu beaufsichtigende Organisation – spitzt sich diese Entwicklung weiter zu.

Kontrollverlust und Missbrauchsgefahren

Chancen und Risiken der Regulierung mit Decentralized Finance

Kategorie: Advertorial Dienstag, 02. November 2021 09:07

Die grosse Frage ist nun, wie DeFi in Zukunft aufsichtsrechtlich behandelt werden soll. Obwohl es durchaus die Option gäbe, viele DeFi-Applikationen nicht der Finanzmarktregulierung zu unterstellen, ist zu erwarten, dass sich die Aufsichtsbehörden und indirekt die Regierungen in vielen Jurisdiktionen nicht mit dem damit verbundenen Kontrollverlust und den möglichen Missbrauchsgefahren abfinden.

Es ist deshalb davon auszugehen, dass der Geltungsbereich der Finanzmarktregulierung in den nächsten Jahren immer stärker auf den DeFi-Bereich ausgedehnt wird. Viele Staaten werden versuchen, jede Form von Tätigkeiten im Umfeld von DeFi-Applikationen als Finanzintermediär zu klassifizieren, wie die FATF dies vorgeschlagen hat.

Diese Vorgehensweise ist jedoch problematisch: Es ist zwar unbestritten, dass DeFi-Anwendungen mit Risiken verbunden sein können, doch ihr Risikoprofil unterscheidet sich grundlegend von intermediärsbasierten Tätigkeiten.

Unnötige Kosten

Die Anwendung eines «alten» Regulierungssystems auf DeFi führt dazu, dass die Risiken nicht angemessen adressiert werden. Zudem ist die heutige Form von Regulierung nicht nur, aber auch wegen der Intermediäre nötig. Ein intermediärsfreies System könnte demgemäss auf diese Teile der Regulierung verzichten.

Wenn die Regulierung also die Nutzung von Intermediären erzwingt, die eigentlich nicht nötig sind, führt dies zu unnötigen Kosten. Und dabei ist gerade die Effizienzsteigerung im Finanzsektor ein zentrales Anliegen jeder Volkswirtschaft.

Bestehende Systeme behindern Innovation

Die Anwendung «alter» Regulierung auf DeFi behindert die Innovation, untergräbt die Vorteile und ignoriert die wahren Risiken. Deshalb führt kein Weg an einer neuen Form von Regulierung für DeFi vorbei: Um die erheblichen Vorteile von DeFi bestmöglich auszuschöpfen und zu nutzen, ist ein neues und differenziert risikobasiertes System zur effektive Bekämpfung von Missbrauch erforderlich, das ohne Intermediäre auskommt und durch den Einsatz von Technologie die Effizienz von DeFi nicht beeinträchtigt.

Der Weg zu einer solchen Regulierung ist jedoch lang. Am besten ist es, wenn sich die Regierungen und Behörden frühzeitig vertieft mit der Technologie, den Chancen und den spezifischen Risiken von DeFi beschäftigen, sie zu verstehen und differenziert betrachten zu

Chancen und Risiken der Regulierung mit Decentralized Finance

Kategorie: Advertorial Dienstag, 02. November 2021 09:07

können und damit umgehen lernen.

Thomas Dünser arbeitet für die liechtensteinische Regierung und ist Leiter der [Stabsstelle für Finanzplatzinnovation](#). Er hat die Entwicklung und Umsetzung des [Blockchain-Gesetzes \(TVTG\)](#) geleitet.