

DIE ZUKUNFT DER VERBRIEFUNG UND TOKENISIERTER VERMÖGENSWERTE

Felice Guggioli

Solution Center - Senior Advisor, REYL Lugano

Bei der Verbriefung durch Token handelt es sich um ein Verfahren zur Schaffung digitaler, auf der Blockchain handelbarer Finanztitel, das sich seit einigen Jahren im Bankensektor durchsetzt.

WAS IST VERBRIEFUNG?

Verbriefung ist der Prozess der Umwandlung von vertraglichen Rechten in handelbare Wertpapiere, durch den die rechtlichen Wirkungen einer definierten vertraglichen Regelung an Dritte verpackt werden können, die ursprünglich nicht in das zugrunde liegende rechtliche Konstrukt involviert waren.

Die Verbriefungstechnik, die in der Regel mit prominenten Beispielen wie forderungsbesicherten oder hypothekenbesicherten Wertpapieren in Verbindung gebracht wird, spielt auf den Finanzmärkten eine viel grössere und grundlegendere Rolle. Da es sich um eine einfache Umverpackung von Forderungen in handelbare Wertpapiere handelt, kann sie auf jede zugrunde liegende gültige und durchsetzbare rechtliche Vereinbarung angewendet werden. Eine Standardanleihe ist ein Beispiel für eine Verbriefung, bei der die zugrunde liegende Schuldner-Gläubiger-Beziehung in einer Schuldverschreibung verbrieft wird.

KONTENPLAN-BASIERTE SICHERHEITEN & TOKEN

Bis zur Einführung digitaler Technologien wie Blockchain wurde die Verbriefung hauptsächlich durch dematerialisierte Wertpapierzertifikate umgesetzt, die mit einem ISIN-Code versehen sind und in der Regel bei gemeinsamen Verwahrstellen (EUROCLEAR usw.) verwahrt werden. Heute gibt es ein neues Verbriefungsgefäss, den Token, und es wurde eine neue Art von Wertpapier geschaffen, das «ledgerbasierte Wertpapier». Wie das? Die Vertragsbedingungen, die sich auf den jeweiligen Vertragsgegenstand der Verbriefung beziehen, werden in Programmiercodes «übersetzt», die in digitalen Verträgen (den sogenannten Smart Contracts) enthalten sind, die in einer Blockchain registriert und unter einer bestimmten Adresse zugänglich sind.

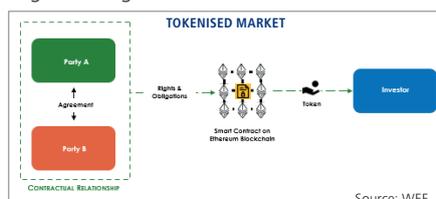
WAS IST BLOCKCHAIN UND EIN INTELLIGENTER VERTRAG?

Blockchain ist im Wesentlichen eine neue Art von Kontenplan, ein digital verteilter, dezentraler

Kontenplan, der in einem Computernetzwerk existiert und die Aufzeichnung von Transaktionen erleichtert. Wenn neue Daten zu einem Netzwerk hinzugefügt werden, wird ein neuer Block erstellt und dauerhaft an die Kette angehängt. Alle Knoten in der Blockchain werden dann aktualisiert, um die Änderung widerzuspiegeln. Das bedeutet, dass das System nicht von einer einzigen Stelle kontrolliert werden oder ausfallen kann.

«Der Token-Markt wird voraussichtlich um zehn Prozent wachsen und im Jahr 2027 ein Finanzvermögen von rund 24 Mrd. USD erreichen.»

Intelligente Verträge können als Softwareprogramme definiert werden, die automatisch ausgeführt werden, wenn bestimmte Bedingungen erfüllt sind, z. B. die von einem Käufer und Verkäufer vereinbarten Bedingungen. Intelligente Verträge werden in einem Code auf einer Blockchain erstellt. Die in den Smart Contracts enthaltenen und auf der (Ethereum-)Blockchain registrierten Informationen stellen den Ledger dar, der dem neuen tokenisierten Wertpapier zugrunde liegt.



Die Schweiz hat die ledgerbasierten Wertpapiere als neue Wertpapierkategorie gemäss dem Schweizerischen Obligationenrecht (Art. 973) eingeführt und 2021 das Bundesgesetz über die Anpassung des Bundesrechts an die Entwicklungen der Distributed Ledger Technology (DLT-Gesetz) erlassen.

Token unterscheiden sich von Kryptowährungen, da erstere eine Forderung gegenüber dem Emittenten darstellen, letztere hingegen nicht.

VORTEILE DER VERBRIEFUNG DURCH TOKEN

- Einsparungen bei den Betriebskosten: besonders nützlich für Anlageklassen, bei denen die Bedienung oder Ausgabe in der Regel sehr manuell und daher fehleranfällig ist, wie z. B. bei Anleihen, forderungsbesicherten Wertpapieren und Sukuk (die islamische Alternative zu festverzinslichen Wertpapieren, genauer gesagt zu anlagenbasierten Scharia-konformen Wertpapieren) usw.
- Liquidität: leichte Handelbarkeit, die zu einer

- effizienteren Preisbildung führt.
- Transparenz: Alle Transaktionen werden in der Blockchain aufgezeichnet.
- Demokratisierung des Zugangs: Dienstleistungsanbieter können einem breiteren Anlegerkreis Zugang gewähren, indem sie die Mindestanlagensumme senken und die Transaktionskosten reduzieren. Durch die Rationalisierung betriebsintensiver manueller Prozesse kann die Betreuung von Kleinanlegern wirtschaftlich attraktiv werden.
- Sicherheit: Der fälschungssichere Charakter des Blockchain-Ledgers kann das Betrugsrisiko verringern und die Anwendung von Massnahmen zur Bekämpfung der Geldwäsche erleichtern.

TOKENISIERTE VERMÖGENSWERTE UND DER TOKENISIERUNGSMARKT

Die Tokenisierung ermöglicht es, nahezu jeden realen Vermögenswert und jede rechtliche Wirkung, die sich aus Geschäftsbeziehungen ergibt, digital auf einer Blockchain abzubilden. Es wird erwartet, dass dieses enorme Transformationspotenzial einen grossen Einfluss auf die Wirtschaft, die Innovation und das soziale Umfeld haben wird. Es kommt eine neue Terminologie ins Spiel, der «tokenisierte Markt», der in einer «tokenisierten Wirtschaft» operiert. Nach Angaben des Weltwirtschaftsforums wird der Token-Markt voraussichtlich um zehn Prozent wachsen und im Jahr 2027 ein Finanzvermögen von rund 24 Mrd. USD erreichen.



Der Banken- und Finanzsektor ist einer der vielen Wirtschaftsbereiche, die von der Tokenisierung betroffen sind. Auch das Gesundheitswesen, der Detailhandel/E-Commerce sowie Behörden, Energie und Versorgungsunternehmen gehören zu den Sektoren, die am stärksten betroffen sind.

Angesichts des von den Schweizer Behörden skizzierten Weges ist damit zu rechnen, dass mehr Vermögenswerte in Token umgewandelt und auf Blockchain-basierten Märkten gehandelt werden. REYL Intesa Sanpaolo wurde kürzlich zum Strukturierer und Arrangeur eines Scharia-konformen, ledgerbasierten Zertifikats ernannt.



REYL
INTESA SANPAOLO

WICHTIGER HINWEIS - Dieser Inhalt wird von der REYL & Cie AG oder/und den mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend "REYL" genannt) ausschliesslich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot, eine Empfehlung oder einen Ratschlag zum Kauf oder Verkauf von Anteilen an den darin erwähnten Finanzinstrumenten, zur Durchführung einer Transaktion oder zum Abschluss einer wie auch immer gearteten Transaktion dar, insbesondere nicht für Empfänger, die keine qualifizierten, akkreditierten, zugelassenen professionellen oder institutionellen Anleger sind. Es ist ausschließlich für den Gebrauch des Empfängers bestimmt und darf nicht weitergeleitet, gedruckt, heruntergeladen, für andere Zwecke verwendet oder reproduziert werden. Es ist nicht für die Verteilung/Angebot an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsangehörige eines Landes sind oder einer Gerichtsbarkeit unterliegen, deren Gesetze oder Vorschriften eine solche Verteilung/Angebot oder Nutzung verbieten würden. REYL bemüht sich nach besten Kräften, Informationen aus Quellen zu beschaffen, die sie für zuverlässig hält. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner übernehmen jedoch keine Haftung in Bezug auf diese Inhalte und geben keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit der genannten Daten und haften daher nicht für Verluste, die sich aus der Nutzung dieser Inhalte ergeben. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen sind zum Zeitpunkt der Veröffentlichung gültig und können ohne vorherige Ankündigung widerrufen oder geändert werden. Dieser Inhalt ist nur für Empfänger bestimmt, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und in der Lage sind, sie zu tragen. Vor dem Abschluss einer Transaktion sollten die Empfänger feststellen, ob das Finanzinstrument, das im Inhalt erwähnt wird, für ihre besonderen Umstände geeignet ist, und sie sollten sicherstellen, dass sie (zusammen mit ihren professionellen Beratern) die spezifischen Risiken, die rechtlichen, steuerlichen und buchhalterischen Folgen und die Zulassungsvoraussetzungen für den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten, die im Inhalt erwähnt werden, unabhängig bewerten. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner können von Zeit zu Zeit Beteiligungen und/oder Übernahmeverpflichtungen an den hier beschriebenen Finanzinstrumenten haben. REYL gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Eignung der genannten Informationen, Meinungen oder Finanzinstrumente. Historische Daten über die Wertentwicklung der Finanzinstrumente oder der zugrunde liegenden Vermögenswerte sind kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der vorliegende Inhalt wurde von einer Abteilung von REYL erstellt, die keine für das Finanzresearch zuständige Organisationseinheit ist. REYL unterliegt unterschiedlichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen und bestimmte Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht in allen Rechtsordnungen oder für alle Arten von Empfängern verfügbar. Die Empfänger sind daher dafür verantwortlich, alle geltenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Es ist nicht beabsichtigt, Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente in Ländern oder Gerichtsbarkeiten anzubieten, in denen ein solches Angebot nach den einschlägigen Gesetzen und Vorschriften rechtswidrig wäre.

reyl.com



SUCCESS. TOGETHER.