

# Informationspapier

Februar 2024

## Risikogewichtung von tokenisierten Wertpapieren

### Hintergrund der Veröffentlichung

Im Dezember 2022 ist ein <sup>1</sup> Papier des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) zur aufsichtsrechtlichen Behandlung von Kryptowerten erschienen. Darin wird unter anderem für tokenisierte Wertpapiere eine deutlich höhere risikogewichtete Eigenkapitalunterlegung bei der Nutzung öffentlicher Blockchains<sup>1</sup> angedacht. Eine Umsetzung der aktuellen Ausgestaltung und Interpretation des Standards würde es ab 2025 für Finanzinstitute faktisch unmöglich machen, in Wertpapiere zu investieren, welche eine öffentliche Blockchain wie Ethereum nutzen. Viele der in Deutschland und Europa auf DLT-Basis begebenen Wertpapiere nutzen aktuell öffentliche Blockchains. Dieses Papier zeigt auf, weshalb eine Gleichbehandlung von tokenisierten Wertpapieren – unabhängig von der genutzten Technologie – wichtig und möglich ist.

### Risiken aus Sicht des BCBS | BIS SCO60

Der BCBS widmet sich seit den 1970er-Jahren den grundlegenden Fragestellungen zur Erhaltung der internationalen Finanzmarktstabilität. Er ist seither der wichtigste globale Standardsetzer für die Regulierung von Banken. Sein Mandat besteht darin, die Regulierung, Aufsicht und Praktiken der Banken weltweit zu harmonisieren.

Der neue Standard BIS SCO60 schlägt eine grundsätzlich sinnvolle Klassifizierung von Kryptowerten („Cryptoassets“) in zwei Kategorien zur Risikogewichtung vor. Kryptowerte müssen strengere Anforderungen erfüllen, um in Kategorie 1 eingeordnet zu werden, um damit klassischen Wertpapieren gleichgestellt zu werden. Die Einordnung in Kategorie 2 hat eine signifikante und prohibitive Schlechterbehandlung in der Eigenmittelunterlegung von Instituten zufolge.

Die spezifisch technologische Ausgestaltung einer öffentlichen Blockchain kann diese vom BCBS geforderten Kriterien nicht erfüllen, sodass im Umkehrschluss zwangsläufig

<sup>1</sup> Im Englischen *public* oder *permissionless chain*

eine Einordnung in Gruppe 2 erfolgt.<sup>2</sup> Der ursprüngliche Gedanke der Technologieneutralität aus dem BCBS-Diskussionspapier aus dem Jahr 2019 wird damit aufgegeben.

Der BCBS begründet seine verschärften Anforderungen an die Kategorisierung der Kryptowerte mit derzeit scheinbar nicht mitigierbaren Risiken öffentlicher Blockchains:

1. Abhängigkeit des Netzwerks von unregulierten Dritten,
2. eingeschränkte Möglichkeit der Überprüfung und Überwachung wesentlicher Netzwerkkomponenten und ihrer Betreiber und
3. analoge Risiken in den Bereichen: Regulierung und Recht, Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sowie Risiken im Zusammenhang mit der Endgültigkeit von Transaktionen, Privatsphäre und Liquidität.

Dem gegenüber beweist der europäische Gesetzgeber Weitsicht, und bleibt dem Grundsatz der Technologieneutralität bislang treu. In der derzeit überarbeiteten CRR III, plant er eine technologieneutrale Übergangsregelung für die Kapitalunterlegung von Kryptowerten. Das Gesetzgebungsverfahren ist allerdings noch nicht ganz abgeschlossen.

## Risikobetrachtung aus Sicht von DLT

In einem dezentralen, öffentlichen Netzwerk gibt es keinen einzelnen Schwachpunkt (Single-Point of Failure). Die Stabilität des Netzwerks steigt mit seiner Größe und der Anzahl der beteiligten Akteure. Für den Finanzmarkt schaffen öffentliche Blockchains somit eine solide und kostengünstige Infrastruktur.

Im Folgenden stellen wir verkürzt dar, wie die vom BCBS identifizierten Risiken schon heute effektiv mitigiert werden:

1. Abhängigkeit des Netzwerks von Dritten
  - Öffentliche Blockchains sind äußerst stabil und durch ihre Interoperabilität einfach zu wechseln.
2. Eingeschränkte Möglichkeit der Überprüfung und Überwachung wesentlicher Netzwerkkomponenten und ihrer Betreiber
  - Entscheidend für die Stabilität und Sicherheit eines dezentralen Netzwerks ergibt sich aus der Größe und den verankerten Regeln (Protokoll). Diese Eigenschaften können problemlos überwacht und geprüft werden. Indikatoren hierfür sind die Anzahl an Nodes, der Code, die Smart Contracts, und Netzwerkstabilität. Einzelne Komponenten und ihrer Betreiber sind nicht

<sup>2</sup> Dies ist insbesondere die Folge der Anforderungen 60.18 und 60.19 aus der <sup>7</sup> Classification condition 4 im Zusammenspiel mit der <sup>7</sup> Aussage des BCBS über die Risiken von permissionless blockchains: „The Committee has completed this review and concluded that the use of permissionless blockchains gives rise to a number of unique risks, some of which cannot be sufficiently mitigated at present.“

systemkritisch und somit eine individuelle Überwachung und Überprüfung nicht notwendig.

3. Analoge Risiken in den Bereichen: Regulierung und Recht, Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sowie Risiken im Zusammenhang mit der Endgültigkeit der Transaktionen, der Privatsphäre und der Liquidität.
  - Auch wenn analoge Risiken bestehen, so lässt sich diesen äußerst effektiv begegnen. Das Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) mit seinen diversen Anforderungen an das dezentrale Aufzeichnungssystem kann hier als Grundlage dienen. Des Weiteren sind die verbleibenden Risiken in ihrer Qualität geringer als in vielen traditionellen IT-Infrastrukturen und aktuell oft nur durch ihre Neuheit präsent.
  - Bei Risiken zu Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung gilt es zwischen zwei Dingen zu unterscheiden.
    - Erstens ermöglichen Transaktionen auf einer Blockchain spätestens mit der neu in Kraft getretenen Transfer of Funds Regulation (TFR) die eindeutige Identifikation des Eigentümers von Vermögenswerten. Die Nachvollziehbarkeit von Transaktionen und die Unveränderbarkeit minimieren das Geldwäscherisiko ex ante und erhöhen die Aufklärungsquote ex post signifikant. Eine effektive Geldwäscherprävention sowie die Abwehr von Terrorismusfinanzierung sind daher mit Blockchain deutlich besser möglich.
    - Zweitens gibt es immer wieder den Gedanken einer indirekten Möglichkeit der Terrorismusfinanzierung, da insbesondere durch die Anonymität und das Fehlen von Zugangsbeschränkungen in öffentlichen DLT-Infrastrukturen auch sanktionierte oder terroristische Netzwerkbetreiber nicht ausgeschlossen werden können. Nun ist eine öffentliche Blockchain, ähnlich wie das Internet, als allgemeine digitale Infrastruktur zu betrachten. Und genau wie beim Internet, ist der einzelne Betreiber nicht regulierbar, wohl aber die Nutzung der Infrastruktur (siehe Punkt 1).
    - Drittens ist ungeachtet der vorgenannten Punkte nicht ersichtlich, wie mögliche Geldwäscherisiken durch strenge Eigenmittelforderungen oder Obergrenzen mitigiert werden könnten. Es ist sogar zu erwarten, dass das Geldwäscherisiko durch den verstärkten Eintritt regulierter und vertrauenswürdiger Finanzinstitute als Intermediäre in den Kryptomarkt weiter sinken würde.

## **Regulierte Akteure setzen bereits heute die Anforderungen an das Risikomanagement um**

Bereits heute sind die Akteure, die tokenisierte Wertpapiere künftig anbieten, reguliert und verpflichtet, Risikomanagement-Vorgaben in ihren Unternehmen umzusetzen. Die Vorgaben erfüllen die Akteure unabhängig von der für tokenisierte Wertpapiere genutzten Technologie. Es gibt bereits Unternehmen, die sich speziell auf das Risikomanagement von Kryptowerten und somit auch tokenisierten Werten spezialisiert haben und Marktstandards schaffen. Um die Sicherheit der genutzten IT-

Systeme und ihrer Infrastruktur sicherzustellen, nutzen Unternehmen heute schon verschiedene Möglichkeiten, die sich auch mit DLT fortführen lassen. Dazu gehören spezifische Praktiken wie Business Continuity Management, Disaster-Recovery-Strategien, Prozesse zum Monitoring von Chains – sei es temporär oder dauerhaft – sowie technische Systeme wie Backups, Kontrollmechanismen und Gewährleistungen, Dokumentationsrichtlinien, oder die Nutzung von „Know Your Customer“ (KYC)-Maßnahmen durch Smart Contracts.

## **Weitere Regulierungen im DLT- und IT-Bereich schaffen neue Sicherheiten im Umgang mit Risiken**

Bereits heute sind in Deutschland die Kryptoverwahrung und die Kryptowertpapierregisterführung durch die BaFin lizenziert. Mit dem Finanzmarktdigitalisierungsgesetz (FinmadiG) werden zudem die EU-Regulierungen Markets in Crypto-Assets (MiCA), TFR, und der Digital Operational Resilience Act (DORA) im Kryptobereich umgesetzt. Für Wertpapiere im Sinne der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) läuft zudem das DLT-Pilot-Regime. In der IT-Regulierung kommen mit KRITIS, Directive on security of network and information systems (NIS), Bankaufsichtlichen Anforderungen an die IT (BAIT), Auslagerungsmanagement weitere Vorgaben, die IT-Risiken minimieren. Auf Basis dieser umfassenden bestehenden Regelungen bedarf es in Europa keine zusätzlichen Regelungen durch das BCBS. Der internationale Standortvorteil sollte hier in Europa klar gesichert werden.

## **Technologie bringt Effizienzvorteile für Verbraucher und Emittenten – Weiterentwicklung auch in der Regulierung mitdenken**

Entscheidend bei tokenisierten Wertpapieren ist jedoch, dass sie für Emittenten und Anleger deutlich die Primär- und Sekundärmarktkosten senken. Damit werden nationale Monopole zugunsten der Wettbewerbsfähigkeit reduziert, Liquidität der Wertpapiere erhöht und auch kleinere Anlagebeträge aufgrund von niedrigen Transaktionskosten wirtschaftlich sinnvoll. Die verbesserten Marktbedingungen erhöhen auch die Refinanzierungschancen von kleineren und mittelständischen Unternehmen. Daher ist es im gesamtwirtschaftlichen Interesse, tokenisierte Wertpapiere weiterhin wie in Deutschland auch weltweit zu unterstützen und nicht zu verbieten oder zu diskriminieren.

Die technologische Entwicklung schreitet besonders im DLT-Bereich voran, und viele Anbieter setzen heute schon auf hybride Ansätze der Blockchain-Nutzung. In diesem Kontext erscheint die klare Differenzierung zwischen permissionless und permissioned DLT weder sinnvoll noch unter Risikoaspekten angemessen.

Bitkom vertritt mehr als 2.200 Mitgliedsunternehmen aus der digitalen Wirtschaft. Sie generieren in Deutschland gut 200 Milliarden Euro Umsatz mit digitalen Technologien und Lösungen und beschäftigen mehr als 2 Millionen Menschen. Zu den Mitgliedern zählen mehr als 1.000 Mittelständler, über 500 Startups und nahezu alle Global Player. Sie bieten Software, IT-Services, Telekommunikations- oder Internetdienste an, stellen Geräte und Bauteile her, sind im Bereich der digitalen Medien tätig, kreieren Content, bieten Plattformen an oder sind in anderer Weise Teil der digitalen Wirtschaft. 82 Prozent der im Bitkom engagierten Unternehmen haben ihren Hauptsitz in Deutschland, weitere 8 Prozent kommen aus dem restlichen Europa und 7 Prozent aus den USA. 3 Prozent stammen aus anderen Regionen der Welt. Bitkom fördert und treibt die digitale Transformation der deutschen Wirtschaft und setzt sich für eine breite gesellschaftliche Teilhabe an den digitalen Entwicklungen ein. Ziel ist es, Deutschland zu einem leistungsfähigen und souveränen Digitalstandort zu machen.

#### Herausgeber

Bitkom e.V.

Albrechtstr. 10 | 10117 Berlin

#### Ansprechpartner

Benedikt Faupel | Bereichsleiter Blockchain

T 030 27576-410 | b.faupel@bitkom.org

#### Verantwortliches Bitkom-Gremium

AK Blockchain

#### Copyright

Bitkom 2024

Diese Publikation stellt eine allgemeine unverbindliche Information dar. Die Inhalte spiegeln die Auffassung im Bitkom zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider. Obwohl die Informationen mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurden, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität, insbesondere kann diese Publikation nicht den besonderen Umständen des Einzelfalles Rechnung tragen. Eine Verwendung liegt daher in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung wird ausgeschlossen. Alle Rechte, auch der auszugsweisen Vervielfältigung, liegen beim Bitkom oder den jeweiligen Rechteinhabern.