

Erste Einschätzung des BVI¹ zum „Digital Finance Package“ der Europäischen Kommission zur Vorlage beim Bundesministerium der Finanzen

Die Fondsbranche ist bereits heute eine weitgehend auf Informations- und Kommunikationstechnik (IKT) basierte Branche. Dennoch werden digitale Technologien in den nächsten Jahren einen massiven Umbruch im Finanzsektor herbeiführen. Die gesamte Finanzbranche wird wesentlich von einer verbesserten Verfügbarkeit von Daten, Algorithmen, der Digitalisierung von Vermögenswerten, neuen Prozessen in der Verwahrung und Abwicklung sowie der Berichterstattung beeinflusst werden. Das Thema Cybersicherheit gewinnt zunehmend an Bedeutung. Wir begrüßen daher das Paket der Europäischen Kommission für einen digitalen Finanzmarkt und ihre darauf ausgerichtete Strategie².

Die darin enthaltenen Legislativvorschläge zur Verbesserung der digitalen Systemstabilität im Finanzsektor, zu den Kryptowerten sowie zu Marktinfrastrukturen auf Basis bestimmter Technologien bilden dabei ein wesentliches Kernelement, um die digitale Modernisierung der europäischen Finanzbranche sektorübergreifend voranzubringen und mögliche Risiken im Blick zu haben, die sich aus der zunehmenden Abhängigkeit von digitalen externen Dienstleistungen ergeben. Die nachfolgenden Überlegungen basieren auf einer ersten vorläufigen Einschätzung der Legislativvorschläge und fassen die aus unserer Sicht wichtigsten Punkte zusammen. Wir behalten uns vor, ergänzende Punkte sowie konkrete Änderungsvorschläge in das weitere Verfahren einzubringen.

Legislativvorschlag zur Verbesserung der digitalen Systemstabilität

Einheitliche Regeln zum IKT-Risikomanagement für alle Finanzmarktteilnehmer: Die europäischen Aufsichtsbehörden haben 2019 auf Nachfrage der EU-Kommission Lücken in den EU-Rahmenwerken zum Risikomanagement von IKT identifiziert und den Bedarf für einheitliche Regeln in diesem Bereich adressiert.³ Der neue Legislativvorschlag greift diese Überlegungen insgesamt sachgerecht auf. Insbesondere unterstützen wir den Ansatz, zunächst in den jeweils sektorspezifischen Regelwerken die allgemeinen Organisationspflichten prinzipienorientiert um Anforderungen an die internen IKT-Prozesse zu ergänzen und die Details für alle gleichermaßen in einer EU-Verordnung zu regeln.

Nachbesserungsbedarf sehen wir noch im Anwendungsbereich. Beispielsweise fehlen entsprechende Vorgaben zur Einrichtung von IKT-Prozessen für Handelsplattformen (z. B. Börsen) sowie für Anbieter von Indices als beaufsichtigte Finanzunternehmen. Mit der Richtlinie (EU) 2019/2034 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen (IFD) hat der EU-Gesetzgeber zudem ein eigenes Regelwerk etabliert, so dass die neuen Vorgaben für die Einrichtung von IKT-Prozessen für solche Wertpapierfirmen künftig über die IFD und nicht mehr über die CRD abgedeckt sein sollten. Wir regen außerdem an, auch die zuständigen nationalen und EU-Aufsichtsbehörden der betroffenen Finanzunternehmen sowie

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 114 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten über 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 23 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU.

² Vgl. BVI Position on the European Commission's Consultation on a new Digital Finance Strategy, abrufbar [hier](#).

³ Gemeinsame [Empfehlung](#) der EBA, EIOPA und ESMA für notwendige Verbesserungen für das Risikomanagement von IKT im EU-Finanzsektor vom 10. April 2019.



Zentralbanken zu verpflichten, sich vergleichbaren Mindeststandards zum IKT-Risikomanagement und zum Umgang mit Cyberrisiken zu unterwerfen. Gerade aufgrund des mittlerweile umfangreichen Datenaustauschs zwischen Aufsehern und Beaufsichtigten zur Überwachung der Finanzmarktstabilität erscheint uns ein Mindeststandard für alle Teilnehmer des Finanzmarktes unumgänglich, um den europäischen Finanzmarkt insgesamt gegen etwaige IT-Sicherheitslücken widerstandsfähig zu machen.

Meldung von großen Sicherheitsvorfällen und Informationsaustausch: Nach dem Legislativvorschlag sollen alle Finanzunternehmen verpflichtet werden, bestimmte große Sicherheitsvorfälle nach einheitlichen Standards und Formaten an die jeweils zuständige Aufsichtsbehörde zu melden, damit sie sich über diese Informationen austauschen und die Aufsichtsbehörden darauf angemessen reagieren können. Den Standards zur Identifizierung solcher meldepflichtiger Sicherheitsvorfälle kommt dabei eine besondere Rolle zu. Wir unterstützen daher, dass die EU-Aufsichtsbehörden hierfür weitere Vorschläge zu technischen Regulierungsstandards ausarbeiten sollen. Unklar bleibt dennoch, wie diese neue Meldepflicht mit bereits bestehenden EU-Vorgaben zur Cybersicherheit (z. B. die Richtlinie über die Sicherheit von Netzen und Informationssystemen, NIS-Richtlinie) und deren Meldepflichten und Informationsaustauschsystemen korrespondiert. Die NIS-Richtlinie erfasst nur einzelne beaufsichtigte Finanzunternehmen, die eng mit dem NIS-Kooperationsgremium verbunden sind und nur innerhalb des bestehenden NIS-Regimes relevante Informationen austauschen. Wünschenswert wäre es daher, dass alle Finanzmarktteilnehmer unabhängig von ihrer Zugehörigkeit zu einem bestimmten Regelungsregime Zugang zu allen cyberrelevanten Informationen und zum Austausch über Sicherheitsvorfälle haben. Gleiches gilt für die europäische Richtlinie über kritische Infrastrukturen.

IKT-Risiken und Anbieter von IKT-Dienstleistungen: Wir begrüßen, dass der Legislativvorschlag auch etwaige Risiken im Zusammenhang mit der Beauftragung von IKT-Dienstleistungsunternehmen durch Finanzunternehmen erfasst. Da auch beaufsichtigte Finanzunternehmen (z. B. Börsen, Ratingagenturen, Indexanbieter) selbst IKT-Dienstleistungen im Finanzmarkt anbieten, sollte klargestellt werden, dass diese auch als IKT-Dienstleister (ICT third-party service provider) qualifiziert werden können. Unklar ist in diesem Zusammenhang auch, ob und in welchem Umfang die Regeln gelten sollen, wenn ein beaufsichtigtes Finanzunternehmen IKT-Dienstleistungen gegenüber einem anderen beaufsichtigten Finanzunternehmen im Konzern erbringt.

Mindeststandards für Vertragsgestaltung mit IKT-Dienstleistern: Wir regen eine angemessene Übergangsfrist an, um bereits bestehende IKT-Verträge an die neuen Mindeststandards für die Inhalte von Verträgen mit IKT-Dienstleistern anzupassen bzw. einen Ersatzdienstleister zu finden, soweit die bisherigen Vertragsparteien (z. B. Anbieter aus Drittstaaten) eine solche Anpassung nicht akzeptieren. Für diesen Fall müssen auch praktikable Lösungen gefunden werden, wenn kein anderer Anbieter zur Auswahl steht.

Marktdatenanbieter und Exitstrategien: Im Asset Management werden Datendienstleistungen regelmäßig zu einem beträchtlichen Preis von einer begrenzten Gruppe von Datenanbietern und -verkäufern eingekauft. Für unsere Branche besteht die Gefahr, dass sie im Falle von Vertragsstreitigkeiten mit schwerwiegenden Datenverlusten rechnen müssen. Es sollte daher klargestellt werden, dass sowohl bereits regulierte (z. B. Börsen, Ratingagenturen, Indexanbieter) als auch bislang unregulierte Marktdatenanbieter (z. B. im Bereich ESG, alternative Daten) von der Definition der IKT-Dienstleister und deren Dienstleistungen von der Definition des Risikos (ICT risk bzw. ICT third-party risk) erfasst werden. Insbesondere sollte die Definition auch Vertragsstreitigkeiten mit solchen Datenanbietern als IKT-Risiko erfassen, die zu einem IKT-Risiko führen können (z. B. Unterbrechung der Lieferung von Daten wegen einer vorzeitigen Vertragskündigung), wie bereits 2016 bei einem deutschen Institut geschehen. Wir interpretieren den aktuellen Vorschlag in diese Richtung, wonach alle Arten von Vertragsbrüchen



abdeckt sein sollen, einschließlich aller anderen Arten von vorsätzlichen oder nicht vorsätzlichen Ereignissen. Eine ausdrückliche Klarstellung in diesem Sinne wäre dennoch wünschenswert. Ebenso ist es erforderlich, einen Mindestzeitraum (z. B. drei Jahre oder bis zum Datum des erstinstanzlichen Gerichts-/Schiedsgerichtsurteils) für die vertraglich zu vereinbarende Übergangsfrist bei der Exitstrategie vorzusehen.

Spezifische Aufsichtsregeln für kritische IKT-Dienstleistungsanbieter: Wir unterstützen den Vorschlag, einen besseren Überblick über kritische IKT-Dienstleister zu erhalten, die mit ihren Dienstleistungen einen Bezug zum regulierten Finanzsektor haben und von denen die Finanzunternehmen in gewissen Umfang abhängig sind. Die hierfür vorgeschlagene Auflistung dieser Anbieter schafft Transparenz. **Wir wenden uns jedoch ausdrücklich gegen das vorgeschlagene Verbot, in einem Drittland niedergelassene IKT-Dienstleister überhaupt nicht mehr in Anspruch nehmen zu dürfen, die als kritisch eingestuft werden würden, wenn sie in der EU niedergelassen wären.** In einer global vernetzten Welt und international agierenden Unternehmen greift solch ein Verbot erheblich in bestehende Geschäftsstrukturen ein und könnte gar die digitale Systemstabilität gefährden. Auch die im Konsultationsverfahren von der EU-Kommission vorgeschlagenen Rotationsmechanismen oder Grenzwerte sind nicht geeignet, um etwaigen Konzentrationsrisiken bei einem oder mehreren Drittanbietern zu steuern. Hier schlagen wir alternative Regelungen vor, die besser geeignet sind, die mit solchen Drittlandanbieter verbundenen Risiken angemessen zu minimieren. Hierzu zählen bereits die neuen Vorgaben für die Vertragsgestaltungen, die auch für kritische IKT-Dienstleister gelten. Darüber hinaus könnten alle kritischen IKT-Dienstleister (nicht nur Drittlandanbieter) darauf verpflichtet werden, ihre Konformität mit einem oder mehreren globalen Cyber-Sicherheitsstandards zu erklären oder umfangreiche Penetrationstests ihrer Systeme auf Cyber-Bedrohung durchzuführen. Denkbar wäre auch, dass Drittstaatenanbieter verpflichtet wären, für das aktive Anbieten von IKT-Dienstleistungen gegenüber regulierten Finanzunternehmen sich in ein Register einzutragen, das von den EU-Behörden geführt wird.

Leitender Aufseher (Lead Overseer): Die EU-Behörden sollen aus ihrer Mitte für jeden kritischen IKT-Dienstleister einen leitenden Aufseher bestimmen (also entweder EBA, EIOPA oder ESMA). Wir halten die vorgeschlagenen Abgrenzungskriterien nicht für geeignet, diese Auswahl treffen zu können. Danach soll für jeden kritischen IKT-Dienstleister ein leitender Aufseher jeweils in Abhängigkeit davon bestimmt werden, in welchem Volumen dieser Dienstleistungen gegenüber Finanzunternehmen erbringt und welcher EU-Behörde diese Finanzunternehmen in der Gesamtbetrachtung dann in der Mehrzahl zugehörig sind (EBA, EIOPA oder ESMA). Dies kann dazu führen, dass für kritische IKT-Dienstleister unterschiedliche leitende Aufseher bestimmt werden. Die Zielsetzung einer konvergenten Aufsichtspraxis wird damit verfehlt. Außerdem birgt die Auswahl nur einer EU-Behörde als leitender Aufseher das Risiko, dass sektorspezifische Geschäftsmodelle ggf. nicht angemessen berücksichtigt werden, die von dieser Behörde regelmäßig nicht beaufsichtigt werden. Dies gilt umso mehr als der leitende Aufseher zusätzlich mit bestimmten Befugnissen (z. B. Einfordern von Berichten und Informationen) ausgestattet sein soll und Empfehlungen zur IKT-Governance insgesamt abgeben soll. Wir schlagen daher vor, dass der gemeinsame Ausschuss der EU-Behörden (EBA, EIOPA, ESMA) für jeden kritischen IKT-Dienstleister verantwortlich sein soll und dafür ggf. aus seiner Mitte ein zuständiges Gremium einrichtet.

Beauftragung von IKT-Dienstleister und Abgrenzung zur Auslagerung: Wir regen an, für das Verhältnis zwischen Auslagerung und bloßer Beauftragung (Fremdbezug) von IKT-Dienstleistern bereits in der EU-Verordnung klare Abgrenzungskriterien zu definieren. Der Entwurf der neuen EU-Verordnung regelt derzeit nur einheitlich den Mindestinhalt des Vertrages für die Beauftragung von IKT-Dienstleistern. Dennoch reißt der Legislativvorschlag das Thema Auslagerung an und verweist in den Erwägungsgründen auf die bestehenden Leitlinien der EBA zur Auslagerung von Cloud-Dienstleistungen, die im Verhältnis zwischen beaufsichtigten Finanzunternehmen und IKT-Dienstleister (weiterhin)



maßgeblich sein sollen. Wir halten diesen Ansatz nicht mit dem Anspruch vereinbar, einheitliche Regeln in der EU zum Thema IKT-Governance festzulegen. Hier sehen wir die Gefahr, dass die bisherigen Leitlinien der EBA und EIOPA und die entsprechenden Vorschläge der ESMA nicht (mehr) mit den neuen Vorgaben der neuen EU-Verordnung übereinstimmen. Dies kann außerdem dazu führen, dass weiterhin unterschiedliche Aufsichtsansätze zur Bewertung einer Beauftragung einer IKT-Dienstleistung als Auslagerung oder als Fremdbezug von Dienstleistungen in den Bereichen der Wertpapier-, Banken- oder Versicherungsaufsicht bestehen können. Diese Gefahr wird dadurch noch erhöht, dass nach dem Legislativvorschlag die von den Finanzunternehmen beauftragten IKT-Dienstleister verpflichtet werden sollen, vertragliche Regeln zur Beauftragung weiterer Dritter festzulegen. Handelt es sich bei dem IKT-Dienstleister um einen kritischen Anbieter, soll dann der verantwortliche leitende Aufseher (also EBA, EIOPA oder ESMA) bestimmte Rechte haben, z. B. einheitliche Empfehlungen abzugeben, um diese Vereinbarungen bzw. Unterauslagerungen zu überprüfen. Dies wird aus unserer Sicht zu einer weiteren Fragmentierung der bestehenden Aufsichtsregeln im Bereich IKT-Auslagerungen führen.

Legislativvorschlag zum Thema Kryptowerte

Der Anwendungsbereich des Vorschlags für eine neue EU-Verordnung über Kryptowerte (Markets in Crypto Assets, MiCAR) umfasst jenen Teilbereich von Kryptowerten, die außerhalb der bestehenden EU-Finanzmarktregulierung stehen. Im Hinblick auf Kapitel 1 der MiCAR betreffend „asset-referenced tokens“ sollte bei Artikel 34 („Investment of the reserve assets“) berücksichtigt werden, dass solch eine Tätigkeit der eines Asset Managers gleichkommt. Die Anforderungen bei der Verwaltung der „reserve assets“ sollten sich daher an den entsprechenden Regelungen der Fondsregulierung (AIFM-/OGAW-Richtlinie) orientieren. Insbesondere müsste der Emittent von „asset-referenced tokens“ eine hinreichende Expertise im Bereich Risiko- und Liquiditätsmanagement vorweisen können oder alternativ einen als Verwaltungsgesellschaft zugelassenen Manager für die „reserve assets“ betrauen.

Die Tatsache, dass die Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Krypto-Assets, darunter die Beratung von Kunden, erlaubnispflichtig sein soll, erachten wir im Sinne des Anlegerschutzes für sinnvoll.

Legislativvorschlag für Marktinfrastrukturen auf der Grundlage von „distributed ledger technology“ (DLT)

Der Verordnungsentwurf über DLT-Marktinfrastruktur zielt darauf ab, die europäische Finanzmarktregulierung an die Anforderungen des digitalen Zeitalters anzupassen und gleichzeitig den Einsatz innovativer Technologien zu fördern. Durch die bestehende Finanzmarktregulierung ergeben sich Hindernisse für die Verwendung von DLT bei der Ausgabe, dem Handel und der Abwicklung von Kryptowerten, die als Finanzinstrumente zu qualifizieren sind. Vor diesem Hintergrund erachten wir es als sinnvollen Schritt, über ein Pilotregime eine DLT-Marktinfrastruktur (DLT-basierende multilateralen Handelssysteme (MTF) und Wertpapierabwicklungssystemen) zu ermöglichen. In der Fondsregulierung knüpft der Wertpapierbegriff daran an, dass eine Börse oder ein regulierter Markt existiert, an dem das Wertpapier gehandelt wird (vgl. Art. 50(1) Richtlinie 2009/65/EG – OGAW-Richtlinie). Damit eine kryptografische Anleihe oder eine Aktie die Voraussetzungen eines Wertpapiers erfüllen können, ist das Vorhandensein des vorgesehenen DLT-MTF mithin erforderlich.

Das Pilotregime erlaubt, im Bereich Handel und Abwicklung von Krypto-Finanzinstrumenten wertvolle Erfahrungen zu sammeln. Gleichzeitig erachten wir die Marktkapitalisierungs- und Emissionsvolumenbeschränkungen in Artikel 3 des Verordnungsentwurfs als zu knapp bemessen, als dass



Verwaltungsgesellschaften für Wertpapierfonds diese Infrastruktur in relevantem Maße nutzen könnten, sollte sich der Markt für Krypto-Wertpapiere in den kommenden Jahren entwickeln. Positiver Aspekt der Beschränkungen könnte allerdings sein, dass dadurch die frühzeitige Etablierung marktdominanter Anbieter verhindert wird, was für den wirtschaftlichen und innovativen Wettbewerb bei dieser neuen Marktinfrastruktur förderlich wäre.

Zudem vermissen wir im Verordnungsentwurf die explizite Berücksichtigung von Fondsanteilen (Anteile an Exchange Traded Funds (ETF)), die ebenfalls als kryptografische Finanzinstrumente gehandelt werden könnten. Wenn kryptografische Anteile an Investitionsvehikels in Form von Aktiengesellschaften und Anleihen, die von einem entsprechenden Investitionsvehikel (Special Purpose Vehicle) herausgegeben werden und eine Partizipation an zugrundeliegenden Vermögenswerten vermitteln, auf dem DLT-MTF handelbar sind, sollte dies gleichfalls für Fondsanteile möglich sein.
