

Ein Bericht, der die DeFi und ihre Risiken erklärt

Par Vaïk Müller le 7 April 2022

Am 24. März 2022 hat die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) einen Bericht über Decentralized Finance (DeFi) veröffentlicht. Ziel dieses Berichts ist es, die Funktionsweise von DeFi in Bezug auf Technik, Produkte und Dienstleistungen sowie die wichtigsten Teilnehmer darzustellen und zu analysieren und dabei verschiedene Risiken zu berücksichtigen. Der Bericht ist zwar relativ kurz, aber auch relativ dicht. Dieser Kommentar beschränkt sich auf die Darstellung einiger Highlights.

Zwischen Fragen und Anerkennung

Das von der DeFi verfolgte und von der IOSCO in ihrem Bericht anerkannte Hauptziel besteht in der Ausschaltung von Vermittlern, um die Durchführung von Peer-to-Peer-Geschäften (Peer-to-Peer) zu ermöglichen. Diese Disintermediation ermöglicht es, eine Alternative zum traditionellen Finanzwesen anzubieten, das in der Regel auf zentralisierten Infrastrukturen beruht. Man könnte sich jedoch fragen, ob die Tools und Dienstleistungen der DeFi letztlich nicht eine Form der Vermittlung durch eine andere ersetzen. Wie auch immer, der Bericht stellt den Erfolg und das unbestreitbare Wachstum von DeFi fest. In diesem Zusammenhang wird der Total Value Locked (gesperrter Gesamtwert) der DeFi-Industrie derzeit von einigen bis zum 4. April 2022 auf USD 229,58 Milliarden geschätzt.

Der Bericht stellt die Frage, ob die bestehenden Regeln auf Teilnehmer und Aktivitäten, die in einem dezentralisierten Umfeld stattfinden, angewendet werden können. Er weist darauf hin, dass die Welt der DeFi keine wasserdichte Welt ist und dass viele Produkte oder Dienstleistungen, die als „dezentral“ dargestellt werden, in Wirklichkeit von einer begrenzten Anzahl von Nutzern kontrolliert werden, insbesondere durch Governance-Tokens, die ihren Inhabern wirtschaftliche und/oder soziale Rechte auf künftige Änderungen bestimmter Merkmale eines Protokolls verleihen.

Produkte und Dienstleistungen

Der Bericht befasst sich mit der zunehmenden Nutzung von Derivaten, die durch den Einsatz von Smart Contracts und die Möglichkeit, synthetische Exposures zu schaffen, deren Wert von (realen oder virtuellen) Referenzwerten oder dem Eintreten eines Ereignisses (z. B. dem Hacken eines Protokolls) abgeleitet wird, erleichtert wird. Der Bericht enthält eine detaillierte Analyse der Kreditprotokolle, erkennt aber auch den innovativen Charakter einiger Mechanismen wie Flash-Kredite im Hinblick auf die Risikominderung an. Auch

Handelsdienstleistungen werden analysiert, ebenso wie Versicherungsprotokolle, die der Bericht in ihrer jetzigen Form eher als Derivate denn als echte Versicherungen betrachtet.

Wichtigste Teilnehmer

Der Bericht nennt die folgenden Hauptbeteiligten : (i) Protokollschöpfer und Entwickler, (ii) DAOs (decentralised autonomous organisations) und (iii) Investoren. Der Bericht vergleicht den Investitionsprozess mit dem traditionellen Finanzwesen und stellt in Bezug auf die DAOs fest, dass die Zentralisierung zwar langfristig reduziert werden kann, dass aber die anfängliche Organisation und das Sammeln von Geldern durch eine DAO im Prinzip derzeit noch zentralisierte Akteure sind.

Wichtigste Risiken

Die IOSCO zeigt sich besorgt über die Abschaffung von Vermittlern, die eine Sicherheitsrolle spielen und gleichzeitig den Geschäften Legitimität verleihen. Nach Ansicht der IOSCO birgt der Wegfall dieser Intermediäre, insbesondere in den Bereichen Beratung, Information, Liquiditätskontrolle sowie bei der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, erhebliche Risiken für Anleger und Märkte, vor allem, wenn dieser Wegfall nicht angemessen kompensiert wird.

Nach Ansicht der IOSCO birgt die durch die DeFi verursachte Disintermediation folgende Risiken : (i) Informationsasymmetrie und Betrug, (ii) Front-Running-Risiko (wobei die Langsamkeit der Blockchains ein Faktor ist, der dieses Risiko erhöht), (iii) Risiko illegaler Aktivitäten, insbesondere im Bereich des GwG und der Umgehung von Sanktionen, (iv) operationelle Risiken und Sicherheitslücken (Hacking, Verlust privater Schlüssel etc.) und (v) Governance-Risiko, d.h. insbesondere das Risiko von Interessenkonflikten und mangelnder Transparenz bei der Ausübung von Stimmrechten, wodurch die DeFi-Protokolle anfällig für feindliche Übernahmen oder Insiderhandel werden.

Ein weiteres konkretes Risiko, das in dem Bericht hervorgehoben wird, ist das Risiko von „Nebenwirkungen“ auf den Märkten, die sich aus der zunehmenden Vernetzung zwischen DeFi und dem traditionellen Finanzwesen ergeben. Dieses Risiko und die Massnahmen zu seiner Verringerung werden im Übrigen von der FINMA bereits berücksichtigt, insbesondere im Bereich des Asset Managements. Schließlich enthält der Bericht eine detaillierte Analyse der Auswirkungen, die die in der DeFi häufig verwendeten Stablecoins auf die Referenzwerte (z. B. Fiat-Währungen, Rohstoffe und andere Finanzinstrumente) haben können. Der IOSCO-Bericht wirft somit die Frage nach der systemischen Natur des Risikos auf, das von der DeFi und den Kryptoaktiva, insbesondere den Stablecoins, ausgeht.

Schlussfolgerung

Der Bericht stellt DeFi zwar auf recht pädagogische Weise vor, bietet jedoch keine Lösung für die Regulierung dieser aufstrebenden Industrie. Dennoch ist der Bericht eine gute Zusammenfassung, die die Welt der DeFi und die Risiken dieses Ökosystems zusammenfasst. Die Erstellung dieses Berichts und die Einrichtung einer DeFi-Taskforce durch die IOSCO unterstreichen das Interesse der Aufsichtsbehörden. Dieses Interesse sollte von den Akteuren auch als Vorboten einer Regulierung verstanden werden, die vor allem im Ausland bereits begonnen hat, sich zu etablieren, und von der MiCA ein erster Vorgeschmack ist.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Vaik Müller, Ein Bericht, der die DeFi und ihre Risiken erklärt, publié le 7 April 2022 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/de/1229/>