

## Kryptos auf dem Siegeszug? Werden sich Kryptowährungen und -assets in Europa etablieren?

Karl Heinz Krug, Stefan Marx und Florian Witt  
Mitglieder der AG Finanzen des Managerkreises

- Bei der Regulierung von Kryptowerten sollte weiterhin das Leitprinzip gelten „gleiches Geschäft, gleiches Risiko, gleiche Regulierung“.
- Gewinne aus dem An- und Verkauf von Krypto-Werten sollten derselben Besteuerung unterliegen wie andere Geschäfte zur Anlage privaten Geldes.
- Währungen sind Sache der damit beauftragten Zentralbanken.
- Zur währungspolitischen und digitalen Souveränität Europas gehören neben der Regulierung attraktive Angebote wie ein EU-Retail-Zahlungssystem und ein digitaler Euro.

In einer Bewertung der vergangenen Legislaturperiode sind sich die Kommentator\_innen weitgehend einig: Die Bundesregierung ist mit ihren Ergebnissen zur Digitalisierung weit hinter ihren Absichtserklärungen zurückgeblieben. Bei näherer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass es durchaus Bereiche gibt, in denen die Bundesregierung deutliche Fortschritte erreicht hat und dies auch in den jeweiligen Branchen Anerkennung findet. So wurde in der Blockchain-Strategie der Bundesregierung, wesentlich vorangetrieben durch das Bundesfinanzministerium, die Absicht formuliert, einen Regulierungsrahmen für die vielfältigen Erscheinungsformen von Krypto-Assets zu schaffen.

Hier ist es nicht nur bei der Zielformulierung geblieben, sondern der Rechtsrahmen und die Grundlage für neue und innovative Technologien wurde etabliert. Zum Ende der Legislaturperiode kamen lobende Worte von Branchenverbänden wie BitKom und anderen. Auch die Finanzwirtschaft selbst stellt fest, dass die Bundesregierung mit ihren Maßnahmen durchaus taktgebend für die Finanzindustrie gewirkt hat.

### Ausgangssituation

Im Bereich der Kryptowerte sind zwei grundsätzliche Entwicklungsbereiche zu betrachten, die jeweils einer Regulierung auf europäischer Ebene bedürfen – und Deutschland will dabei eine Vorreiterrolle einnehmen.

Es handelt sich zum einen um den **rechtlichen Rahmen zur Etablierung eines regulierten Marktes für Krypto-Assets**, wie z. B. elektronische Wertpapiere und Krypto-Token. Mit einem ersten Gesetz zu **Krypto-Anleihen** (Aktien und Fonds sollen folgen) zur Eintragung von Wertpapierurkunden in ein elektronisches Wertpapierregister hat die Bundesregierung die Schaffung dieses Rechtsrahmens eingeleitet. **Krypto-Token**, die häufig im Rahmen von sogenannten ICO (Initial Coin Offering) entstehen, und ein Nutzungsrecht auf Produkte des Emittenten oder Kryptowährungen schaffen, sind eine weitere Ausprägung. Bei den Kryptowährungen steht aus Sicht der Käufer\_innen eine Wertsteigerung des Tokens im Vordergrund. Grundsätzlich unterstützt die Bundesregierung diese Entwicklungen, will jedoch

durch einen Rechtsrahmen für Innovation, Anlegerschutz und Schutz vor Geldwäsche sorgen.

Daneben in derzeit intensiver Diskussion befindlich sind die **elektronischen Währungen oder auch Central Bank Digital Currency (CBDC)**, die an bestehende Währungen gekoppelt werden und auch unter dem Begriff „**Stablecoins**“ gehandelt werden. Ausgelöst wurde die Diskussion um Stablecoins insbesondere durch Facebooks geplante „Währung“ Libra/Diem. Eine solche Stablecoin greift das Staatsmonopol auf die Währung an und bekommt damit eine hohe Systemrelevanz.

Bundesbank und Europäische Zentralbank (EZB) sehen im **digitalen Euro** grundsätzlich eine Innovation, die allerdings noch erheblicher rechtlicher und technischer Klärung bedarf. So ist auch offen, ob der digitale Euro auf Basis der Blockchain dezentralisiert oder zentral über die EZB gesteuert werden soll.

Auch ist die Frage offen, ob der digitale Euro zunächst nur Institutionellen oder auch Privatpersonen offenstehen soll. EZB-Präsidentin Lagarde (Befürworterin eines digitalen Euro) hat Mitte Juli eine zweijährige Erprobungsphase für den digitalen Euro gestartet. Die Bundesbank zeigt sich zum digitalen Euro noch abwartend. In China sind erste CBDC im Testeinsatz, Norwegen strebt gerade eine Evaluation an und es mehren sich die Stimmen, mit Blick auf die Innovationsfähigkeit auch in der Eurozone diesen Weg zu gehen.

Von Seiten der Finanzwirtschaft und der Digitalwirtschaft wird begrüßt, dass sich die Bundesregierung und die EU-Kommission sowie EZB mit diesen Fragestellungen beschäftigen und erste Initiativen auf den Weg gebracht sind.

## Politik-Empfehlungen

Die Digitalisierung von Wertpapieren und Zahlungsverkehr bietet Chancen, birgt aber auch Risiken – für die Finanzstabilität, für Währungssysteme und für den Verbraucherschutz. Daher ist prinzipienbasierte, vorausschauende Regulierung gefragt. Dies stärkt gleichzeitig den Finanzmarkt, denn Marktteilnehmer\_innen werden die Märkte bevorzugen, die nach klaren und verbindlichen Regeln organisiert sind. Deutschland tut daher gut daran, im gemeinsamen Vorgehen mit der EU eine führende Rolle als Vorausdenker bei der Entwicklung, der Standardisierung und Regulierung von Krypto-Werten zu spielen, insbesondere in zwei Bereichen:

- Der Entwicklung von elektronischen Wertpapieren zur Vereinfachung des Handels und der Kapitalbeschaffung für Unternehmen.

- Der Schaffung digitaler Währungen, die insbesondere in der Industrie 4.0 und bei nutzungsbasierten Geschäftsmodellen zum Einsatz kommen können.

Dabei sollten folgende Leitprinzipien gelten:

1. Es gilt weiter der bekannte Konsens nach der Finanzkrise – **gleiches Geschäft, gleiches Risiko, gleiche Regulierung**. Alle Regeln, vor allem zu Verbraucherschutz und Geldwäschebekämpfung, gelten auch im digitalen Bereich, ohne Abstriche. Instrumente wie ICO oder Krypto-Währungen bzw. Fondsanteile mit Kryptowährungen sollten höchstens erfahrene Anleger\_innen kaufen können, denen die Risiken vollkommen bewusst sind.
2. Ebenso sollten Gewinne aus An- und Verkauf von Krypto-Werten **derselben Besteuerung unterliegen** wie andere Geschäfte zur Anlage privaten Geldes. Derzeit sind Gewinne aus Krypto-Geschäften nach einem Jahr Halte-dauer steuerfrei. Sie sollten künftig der derzeit geltenden Abgeltungssteuer unterliegen und auch bei einer künftigen Reform dieser Besteuerung Geschäften mit Wertpapieren gleichgestellt bleiben. Die Finanzbehörden sollten die Entwicklung von Krypto-Werten genau im Blick behalten, um neue Steuermisbräuche (wie bei Cum-ex) früh zu entdecken und einzudämmen.
3. **Währungen sind Sache der damit beauftragten Zentralbanken**. Private Stellen können und dürfen keine Währungen herausgeben. Dies trägt auch zur Sicherung der internationalen Finanzmarktstabilität im weiteren Sinne bei und bedarf deshalb einer besonderen Beobachtung von möglichen Kryptowährungen in Konkurrenz zu Währungen von Schwellen- und Entwicklungsländern.
4. Die bewährte Rolle der regulierten Kreditinstitute, Vermögensverwalter\_innen und Börsenhandelsplätze als **Intermediäre** ist im digitalen Zeitalter im Wandel. Hier muss es nicht um Schutz alter Industrien gehen, sondern um Erhalt von regulatorischen Grundsätzen und das Vertrauen der Verbraucher\_innen.
5. Europa braucht mehr **währungspolitische und digitale Souveränität**, die auf europäischen Rechtsstandards (wie dem Datenschutz) fußt. Daher brauchen wir europäische Regulierung und entsprechende attraktive Angebote, wie ein EU-Retail-Zahlungssystem und einen digitalen Euro.

## Auswirkungen auf elektronische Wertpapiere

Diese Leitprinzipien sind in das elektronische Wertpapier-Gesetz (eWpG) der schwarz-roten Koalition eingeflossen, das einen

Rechtsrahmen für Krypto-Anleihen schafft. Den Schuldverschreibungen sollen zu einem späteren Zeitpunkt weitere Inhaberpapiere, wie zum Beispiel Aktien, folgen. Auch die Digitalisierung weiterer Finanztitel (z. B. Fondsanteile) ist damit möglich. Die Gesetzgebung schafft damit den Rechtsrahmen für eine weitere Digitalisierung des Wertpapierhandels.

Um einheitliche Regelungen auf europäischer Ebene sicherzustellen, ist der schnelle Abschluss der europäischen Gesetzgebung zu Märkten über Krypto-Werte („Markets in Crypto-Assets“, MiCAR) sicherzustellen. Die Europäische Kommission hat den Vorschlag für diese Verordnung als Teil des Pakets zur Digitalisierung des Finanzsektors im September 2020 vorgestellt. Die MiCAR soll 2022 in Kraft treten und dann nach einer Übergangsfrist von 18 Monaten unmittelbar in den Mitgliedstaaten anwendbar sein. Ein zentraler Punkt ist die genaue Definition und Abgrenzung für Krypto-Assets, die als Finanzinstrumente gelten. Der Verordnungs-Entwurf der Kommission bezieht sich nur auf Krypto-Werte, die Teil einer Blockchain sind; ist also technologiebasiert. Er nimmt aber bewusst Finanzinstrumente (z. B. Anleihen, Aktien) aus, die über den tradierten Rechtsrahmen über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID) der EU geregelt sind.

Hier muss die Kommission idealerweise im Rahmen von Umsetzungsstandards (Level-2-Maßnahmen) weiter rechtliche Klarheit schaffen. Kurz: Das MiCAR-Rahmenwerk sollte EU-weit harmonisierte Prinzipien etablieren, sich nicht nur auf eine Technologie beziehen, aber gleichzeitig genug Flexibilität für neue technische Entwicklungen lassen, um Innovationen im gesicherten regulatorischen Umfeld in Europa zu befördern, nicht zu behindern.

## Wie geht es weiter mit dem digitalen Euro?

Die EZB und das Eurosystem haben die Erprobung für die Einführung eines digitalen Euro beschlossen, um dann die Umsetzung anzugehen.

Von der EZB ausgegebene digitale Euro und von EU-beaufsichtigten Unternehmen ausgegebenes digitales Geld („programmierbarer Euro“) sollten untereinander tauschbar sein. Dieses Ziel muss bei der Gestaltung eines digitalen Euro eine wichtige Rolle spielen. Die EZB sollte sich auf die Kernziele des Eurosystems konzentrieren und der Privatsektor sollte darüber hinaus innovative Zahlungslösungen entwickeln können, um den Anforderungen der EU-Wirtschaft gerecht zu werden.

Das gemeinsame Ziel sollte darin bestehen, einen digitalen Euro als vertrauenswürdige Option für digitale Zahlungen für EU-Bürger\_innen und -Unternehmen und als starke Alternative zu ausländischen CBDC und privat ausgegebenen globalen Stablecoins zu etablieren. Projekte wie „Libra“/„Diem“ sind in der EU nur zulässig, wenn sie sich an die gesetzlichen Regeln halten. Die MiCAR sollte auch klare Regeln für solche Projekte enthalten.

Ein CBDC wird in Zukunft ein wichtiges digitales Instrument für Zentralbanken sein – es ist keine Frage, ob es ausgegeben wird, sondern wann und wie. Im globalen Kontext müssen sich die Zentralbanken auf globale Grundsätze und Standards für die Gestaltung ihres nationalen CBDC einigen, um sicherzustellen, dass nationale digitale Währungen wie Bargeld heute interoperabel und bequem austauschbar sind.

Im Bereich des Retail-Zahlungsverkehrs (Karten, Überweisungen, Lastschriften und Bezahlen im Internet) liegt die Lösung im weiteren Vorantreiben eines europäischen Zahlungssystems, das auf dem bestehenden SEPA-Rahmen fußt. Dieses Zahlungssystem sollte die Instant-Payments-Infrastruktur der EZB nutzen und für alle Bevölkerungsgruppen einfache Zugänge schaffen. Um die europäische Souveränität zu stärken, sollten Kommission und Eurosystem weiter ideell und ggf. finanziell den Aufbau der sogenannten European Payments Initiative (EPI), eines pan-europäischen Projekts verschiedener Banken und Sparkassen zum Aufbau eines modernen Zahlungs- und Kartensystems, befördern.

Die Ausführungen und Schlussfolgerungen sind von den Autoren in eigener Verantwortung vorgenommen worden und geben ausschließlich ihre persönliche Meinung wieder.



**Sofortprogramm für die Mobilitätswende**  
Richard Goebel, Ottmar Haardt, Stefan Heimlich, Gerhard Prätorius, Bernd Törkel  
September 2021



**So gelingt die Digitalisierung der Schulen in Deutschland**  
Sandra Parthie, Christian Tribowski, Juli 2021



**Steuer- und haushaltspolitische Impulse für die nächste Legislaturperiode**  
Karl-Heinz Krug, Volker Halsch  
Juni 2021



**Moderne Gesundheitsversorgung: Regional. Flexibel. Integriert.**  
AG Gesundheitspolitik des Managerkreises  
Juni 2021



**Gemeinwohlorientierten Wandel gestalten: Impulse zur Weichenstellung für einen gerechten Klima- und Umweltschutz**  
AG Energie und Umwelt des Managerkreises  
Juni 2021



**Zielkonflikte zwischen Klimaneutralität und Wachstum auflösen: Unternehmerische Perspektiven für ein nachhaltiges Europa**  
Gerhard Prätorius, Lola Attenberger  
Juni 2021

Die Veröffentlichungen der Managerkreis Impulse finden Sie unter:  
<https://www.managerkreis.de/publikationen>

