

# Regulierung von Kryptowerten: Internationale Dimension<sup>27</sup>

2022 kam es im Kryptosektor zu ausgeprägten Marktturbulenzen mit Kursverlusten von bis zu 70% und Insolvenzen von Kryptodiensten. Angesichts ausbleibender gesamtwirtschaftlich spürbarer Effekte dieser Turbulenzen hat sich gezeigt, dass der Kryptosektor aufgrund geringer Größe und Verflechtung bislang kein gesamtwirtschaftliches Systemrisiko darstellt. So wird beispielsweise der Anteil von Menschen in Österreich, die unter anderem Kryptowerte in ihrem Portfolio haben, auf 1-2% der Bevölkerung geschätzt.<sup>28</sup> Es gibt bislang auch keine Hinweise auf ein nennenswertes Krypto-Exposure von Banken.<sup>29</sup> Die Krypto-Turbulenzen haben aber auch deutlich vor Augen geführt, dass behördliche Maßnahmen sinnvoll sein können, um sicherzustellen, dass das gesamtwirtschaftliche Risiko auch in Zukunft begrenzt bleibt.

## Neun Kernelemente für den wirtschaftspolitischen Umgang mit Kryptowerten

Aufgrund der besonders geringen territorialen Bindung von Kryptowerten stellt eine erfolgreiche wirtschaftspolitische Adressierung ihrer Risiken hohe Anforderungen an zwischenstaatliche Koordination. Ein neues IWF-Papier schlägt neun Kernelemente für den wirtschaftspolitischen Umgang mit Kryptowerten vor:<sup>30</sup>

1. Erhalt monetärer Souveränität und Stabilität durch Stärkung des geldpolitischen Rahmens und Vermeidung der „Ernennung“ von Kryptowerten zu gesetzlichen Zahlungsmitteln. Kryptowerte als zweite offizielle Währung zu verankern (wie z.B. in El Salvador) birgt das Risiko erhöhter Preisschwankungen, erhöht die Informationskosten für die Bevölkerung und reduziert die Berechenbarkeit der Steuereinnahmen. Weiters würden damit Risiken im heimischen Finanzsystem entstehen sowie internationale Reputationsprobleme.
2. Schutz gegen exzessive Volatilität von Kapitalflüssen und Aufrechterhaltung effektiver Maßnahmen zur Kapitalverkehrsadministration.
3. Analyse und Veröffentlichung von Budgetrisiken und Klärung der steuerlichen Behandlung von Kryptowerten.
4. Schaffung von Rechtssicherheit rund um Kryptowerte, und Adressierung rechtlicher Risiken.
5. Aufsichts-, Vorsichts- und Verhaltensbestimmungen für eine Teilnahme am Kryptomarkt.
6. Entwicklung eines gemeinsamen Rahmens zur Beobachtung des Kryptosektors durch zuständige nationale Behörden.
7. Internationale Zusammenarbeit zur Beaufsichtigung von Krypto und Regeldurchsetzung.

---

<sup>27</sup> Autor: Beat Weber (Abteilung für EU- und internationale Angelegenheiten)

<sup>28</sup> TripleA (2023): Global Cryptocurrency Ownership Data, <https://triple-a.io/crypto-ownership-data/#:~:text=As%20of%202023%2C%20we%20estimated,420%20million%20crypto%20users%20worldwide>

<sup>29</sup> Renzo Corrias (2022): Banks' exposures to cryptoassets – a novel dataset, BIS Basel III Monitoring Report September 2022, [https://www.bis.org/bcbs/publ/d541\\_crypto.pdf](https://www.bis.org/bcbs/publ/d541_crypto.pdf)

<sup>30</sup> IMF Staff Report (2023): Elements of Effective Policies for Crypto Assets, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/PP/2023/English/PPEA2023004.ashx>

8. Beobachtung möglicher Auswirkungen von Kryptowerten auf die Stabilität des Weltwährungssystems.

9. Entwicklung international abgestimmter Verbesserungsvorschläge für grenzüberschreitende Überweisungen und Finanzierungen.

### Noch keine einheitliche Definition von Krypto

Derzeit kursiert in der Öffentlichkeit eine Vielzahl von definitorischen Zuschreibungen („Kryptowährung“, „digitales Gold“, „Tauschmittel“, „Spekulationsobjekt“, etc.), aber es existiert noch keine international einheitliche rechtliche Definition. Der IWF schlägt folgende Definition vor: „Kryptowerte bilden aus den Kernelementen Internet, Kryptografie und verteilte Datenbanken (distributed ledger/DLT) eine Palette technischer Lösungen, die ein einheitliches, nach Reihenfolge gegliedertes, standardisiertes und kryptografisch gesichertes Verzeichnis von Aktivitäten (z.B. Transaktionen, Wertguthaben, Identitätsdaten) darstellen, das von einem Netzwerk von Teilnehmenden verteilt und aufrechterhalten wird (mit oder ohne Zugangskontrolle)“.

### Zwei Formen von Kryptowerten wegen ihrer Bedeutung im Fokus

**Ungedeckte Wertmarken (Token, z.B. Bitcoin).** Kern-Unterscheidungsmerkmale zu offiziellen Währungen: keine Deckung, dezentrale Emission, kein Rückflussmechanismus, keine Forderung gegenüber einem Emittenten. Resultat: volatile Wertentwicklung, keine Eignung für Geldzwecke (vorhersehbare Wertaufbewahrung, allgemein akzeptiertes Zahlungsmittel, Recheneinheit), Hoffnung auf Wertsteigerung als Hauptnutzungsmotiv.

**Stable Coins (z.B. USDC):** Zentral oder dezentral emittierte Kryptowerte, die einen stabilen Preis in offizieller Währung anstreben, entweder mit Hilfe von Reserven oder Algorithmen, die auf Angebot und Nachfrage reagieren. Häufig Orientierung an offizieller Währung, oftmals kein bzw. eingeschränkter Rechtsanspruch auf Einlösung, häufig eingeschränkte Reservequalität, mitunter volatil.

### Behauptete Vorteile von Krypto in der Praxis häufig nicht feststellbar

Entgegen der häufigen Behauptung, Krypto ermögliche günstigere Zahlungen durch den Wegfall von Intermediären, entstanden de facto neue Intermediäre (Validatoren zur Freigabe von Zahlungen auf Blockchain, Bereitsteller elektronischer Brieftaschen zur Aufbewahrung, Börsen für den Handel mit Krypto, etc.) und Transaktionskosten. Der bisherige Medianwert der Überweisungsgebühr für Bitcoin-Transaktionen liegt laut Berechnungen des IWF bei rund 3% der Überweisungssumme, was in der Regel teurer als traditionelle Inlandszahlungen ist. Der Vergleich zu Auslandsüberweisungen auf traditionellen Wegen ist von den jeweiligen Kosten für den Umtausch von und zu jeweiliger Nationalwährung abhängig.

Unregulierte Plattformen bergen die Risiken mangelnder Resilienz, Rechtssicherheit und Konsumentenschutz. Viele Risiken von Krypto resultieren aus deren Design und können durch Regulierung nicht reduziert werden, z.B. fragliche Fundamentalwerte, Finalität und Skalierbarkeit.

Weitere Probleme bestehen darin, dass es auf einzelnen DLT-Plattformen zu Überlastung kommen kann (Wartezeiten, steigende Kosten), Verbindungen zwischen Plattformen oft Schwachpunkte sind und von Großfirmen betriebene Plattformen zu mangelnder Offenheit und Wettbewerbsbeschränkungen neigen. Weiters gibt es wiederholtes Auftreten von Betrug und

Schwächen bei Marktintegrität, und die Zahlungsfinalität und ökologische Nachhaltigkeit sind oft fraglich.

Der IWF nennt Intransparenz, Verbindungen zwischen Krypto-Akteuren, Mehrfachaufgaben einzelner Firmen, und inkonsistente Berichtslegung bei einer Mehrfach-Registrierung an mehreren Standorten als wichtigste bislang unterbelichtete Problemfelder, die bei den Marktturbulenzen 2022 zutage traten.

### **Spektrum bestehender offizieller Ansätze zum Umgang mit dem Kryptosektor**

Die schärfste mögliche Maßnahme stellt ein Verbot von Krypto-Aktivitäten dar. Der IWF hält jedoch umfassende Regulierungen (z.B. „*EU Markets in Crypto Asset Regulation*/MiCAR) für die bessere Alternative. International am verbreitetsten (z.B. in den meisten EU-Mitgliedstaaten) war bislang der Ansatz behördlicher Beobachtung und Veröffentlichung von Warnungen. Unter den Ansätzen, wirtschaftspolitisch auf die möglichen Chancen durch Krypto zu fokussieren, stellt die offizielle Unterstützung durch eine rechtliche Verankerung als zusätzliche offizielle Währung (z.B. wie in El Salvador) die weitreichendste Form dar. Der IWF rät davon ab.

Die Überlegung, dass die „internationale Positionierung als Standort für Kryptoaktivitäten“ ein häufiger offizieller Ansatz ist, der sowohl Regulierungsinitiativen als auch die Anerkennung zu einem gesetzlichen Zahlungsmittel leiten kann, verdient in diesem Zusammenhang Beachtung: Als Hauptzweck aufsehenerregender Maßnahmen, wie der Verankerung von Krypto als Zusatzwährung in Kleinststaaten, ist weniger der (eher wenig aussichtsreiche) Wunsch nach einer gesteigerten Nutzung durch die heimische Bevölkerung im Alltag zu vermuten, sondern die Anlockung von Kryptovermögen aus dem Ausland, z.B. für den Verkauf von Staatsanleihen, die auf Krypto lauten.

### **Internationale Institutionen und Gremien: Arbeiten zu Krypto**

Von den G20 global koordiniert arbeiten zahlreiche internationale Institutionen zu Fragen des Umgangs mit dem Kryptosektor. Globale Koordination ist auch laut IWF notwendig, um Arbitrage zu verhindern und die Stabilität des Weltwährungssystems zu erhalten.

Was die Arbeitsteilung zwischen den internationalen Institutionen betrifft, befürworten viele Mitgliedstaaten eine Führungsrolle des Financial Stability Board (FSB), während der IWF eine komplementäre Rolle bei makrofinanziellen Aspekten hat.

Auch die breite globale Mitgliedschaft insbesondere unter Ländern des globalen Südens ist ein Alleinstellungsmerkmal des IWF, die ihn als Beratungs- und Koordinationsorgan insbesondere in Bezug auf Länder mit geringeren Ressourcen nützlich machen sollte. In einer ersten IWF-internen Diskussion wurde darauf hingewiesen, dass 18 von jenen 20 Staaten, die die höchste Verbreitung von Kryptowerten im Inland aufweisen, Entwicklungs- und Schwellenländer sind.

In Folge werden weitere Aktivitäten internationaler Organisationen dargestellt:

**EU:** Die Veröffentlichung der finalen Fassung der „*EU Markets in Crypto Assets Regulation*“ (MiCAR) wird noch dieses Quartal erwartet. Mit dem Inkrafttreten der Verordnung wäre dann Mitte 2024 zu rechnen. Für die zwei wichtigsten Typen von Kryptowerten „*E-Money Token*“ (z.B. auf Euro lautende Stablecoins) und „*Asset-referenced token*“ (z.B. an einem Korb verschiedener

Währungen orientierte Projekte wie die erste Version des mittlerweile aufgegebenen Projekts „Libra“ von Facebook und Partnerfirmen) ist eine Gültigkeit bereits Anfang 2024 vorgesehen.<sup>31</sup>

Wäre die EU vor einem Skandal am Kryptomarkt wie der FTX-Pleite 2022 geschützt gewesen, wenn MiCAR schon gegolten hätte? Die MiCAR enthält einige Bestimmungen zu Marktintegrität und Investorenschutz, die einige 2022 zu Tage getretene Risikobereiche adressiert hätten, gilt jedoch als ausbaufähig, was die Bestimmungen zur Überprüfung und Veröffentlichung von Informationen im Kryptosektor betrifft.

**Basel Committee on Banking Supervision (BCBS):** Risikogewichte und strenge Kapitalunterlegungspflichten für Kryptowerte in Bankbilanzen wurden beschlossen und sollen ab 2025 gelten.<sup>32</sup> Die EU-interne Umsetzung könnte noch im Rahmen des in Verhandlung befindlichen Basel III Umsetzungspakets erfolgen.

**OECD:** Die OECD hat 2022 ein *Crypto-Asset Reporting Framework* (CARF) ausgearbeitet, um den geltenden automatischen Austausch von Steuerinformationen zwischen Mitgliedstaaten auf Krypto auszuweiten. Es soll in der EU ab 2026 gelten.<sup>33</sup>

**Financial Action Task Force (FATF):** Vorschriften der FATF zur Bekämpfung von Geldwäsche mittels Kryptowerten wurden seit 2018 wiederholt ausgeweitet. In der EU hat jüngst die EU Geldtransfer-Verordnung die Pflichten von Krypto-Dienstleistenden festgelegt, Informationen über Krypto-Zahlungen zu erfassen.<sup>34</sup>

**Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI):** Richtlinien für Stable Coins wurden in die *Principles for Financial Market Infrastructures* aufgenommen (betrifft u.a. Governance, Finalität, Settlement, Risikomanagement).

**Financial Stability Board (FSB):** Das FSB hat im Herbst 2022 Empfehlungen zu Kryptowerten und Finanzstabilität mit zwei Kernpunkten erstellt: internationale Abstimmung und Zusammenarbeit der Aufsicht, Regulierung und Informationen über Krypto-Aktivitäten, sowie Empfehlungen zur Behandlung globaler Stablecoins. Bis Ende 2022 lief dazu eine öffentliche Konsultation.<sup>35</sup>

**International Organization of Securities Commissions (IOSCO):** Nach einem Bericht über Krypto-Handelsplattformen folgte 2022 ein Bericht über die Risiken von „*Decentralized finance*“.

---

<sup>31</sup> Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM/2020/593 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593>

<sup>32</sup> Basel Committee on Banking Supervision (2022): Prudential treatment of cryptoasset exposures, <https://www.bis.org/bcb/publ/d545.htm>

<sup>33</sup> European Commission (2022): Taxation: New transparency rules require service providers to report crypto-asset transactions, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_22\\_7513](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_7513)

<sup>34</sup> European Parliament (2023): Proposal for a regulation on information accompanying transfers of funds and certain crypto-assets (recast), <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-an-economy-that-works-for-people/file-revision-of-the-regulation-on-transfers-of-funds>

<sup>35</sup> Financial Stability Board (FSB) (2022): Framework for the international regulation of crypto-asset activities, <https://www.fsb.org/2022/10/fsb-proposes-framework-for-the-international-regulation-of-crypto-asset-activities/>

## Ausblick

Die durch jüngste Skandale und Marktturbulenzen etwas in die Defensive gedrängte Kryptoindustrie und die gestiegene öffentliche Problemwahrnehmung verbessern aktuell die Ausgangslage für die Durchsetzung nachhaltig risikomindernder behördlicher Maßnahmen. Zahlreiche Industriestaaten haben in den letzten Monaten Aufsehen erregende Maßnahmen in Bezug auf Kryptointermediäre getroffen (Strafen für Fehlverhalten, Lizenzüberprüfungen).

Die Krise 2022 hat u.a. gezeigt, dass es auch Reputationsrisiken birgt, ein schwach regulierender Krypto-Standort zu sein, sofern es zu Aufsehen erregenden Skandalen bei ansässigen Kryptofirmen kommt. Hingegen kann eine Reputation als Standort mit strenger Regulierung sogar auf Seiten der potenziell Regulierten als Qualitätssiegel gefragt sein (vgl. medial kolportierte Anfragen von offshore Krypto-Dienstleistern auf eine Ansiedlung in der Schweiz und diversen EU-Staaten). Bislang als Krypto-freundlich geltende Kleinstaaten wie Singapur und Estland haben 2022 verschärfte Kontrollen gegen verdächtige Krypto-Aktivitäten vorgenommen und zum Teil bestehende Lizenzen wieder entzogen. Strafverfolgungsbehörden in den USA, teilweise in konzertiertem Vorgehen mit EU-Staaten, sind insbesondere gegen Kryptofirmen vorgegangen, die im Verdacht der Sanktionen-Umgehung standen.

Gegen die Versuchung einzelner Staaten, die durch die Krise 2022 erneut verstärkte Mobilität der Krypto-Industrie zu nutzen, sich als Standort und Trittbrettfahrer international abgestimmter Regulierungsbemühungen in Stellung zu bringen, ist die Betonung international abgestimmter behördlicher Antworten ein wichtiger Punkt, den der IWF zu Recht hervorhebt.

Für Länder des globalen Südens sind die Beratungsaktivitäten des IWF eine sinnvolle Stärkung und Unterstützung in diesem Bereich, auch weil dort Kryptoprodukten zum Teil eine größere Bedeutung und andere Nutzungsweise zukommt als in Industriestaaten.

Mit seiner Empfehlung einer umfassenden Regulierung des Sektors und internationaler Abstimmung kann die Haltung des IWF als Bestätigung des EU-Ansatzes gesehen werden, mit der MiCAR auch einen international wirksamen Standard zu setzen, an dem sich andere Jurisdiktionen orientieren.

Transparenz und die Informationsverifizierung einzelner Komponenten des Krypto-Universums werden vom IWF zu Recht eingemahnt (z.B. verlässliche Audits von Intermediärsbeständen). Ein spezielles Problem stellt die Kommunikation des Kryptosektors mit der allgemeinen Öffentlichkeit dar. Häufig werden hier in formeller und informeller Werbeabsicht Zweifel an den Leistungen des öffentlichen und des finanziellen Sektors gesät, und Hoffnungen auf Krypto als Lösung geweckt. Bislang unterliegt Krypto-Werbung aber wenig Anreizen oder Zwängen, die Behauptungen nachvollziehbar zu untermauern und faktennah zu halten. In Ländern wie dem Vereinigten Königreich hat deshalb die *Financial Conduct Authority* das Problem irreführender Krypto-Werbung besonders in den Fokus genommen.<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> Financial Conduct Authority (2022): Strengthening our financial promotion rules for high risk investments, including cryptoassets, <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp22-2.pdf> Siehe auch Bains/Ismail/Melo/Sugimoto (2022): Regulating the Crypto Ecosystem. The Case of Unbacked Crypto Assets, IMF Fintech Note 2022/007, <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/063/2022/007/063.2022.issue-007-en.xml>