

Read, Oliver

Working Paper

G20- und EU-Regulierung von Krypto-Assets

WIFI Working Paper, No. 7/2019

Provided in Cooperation with:

RheinMain University of Applied Sciences, Wiesbaden Institute of Finance and Insurance (wifin)

Suggested Citation: Read, Oliver (2019) : G20- und EU-Regulierung von Krypto-Assets, WIFI Working Paper, No. 7/2019, RheinMain University of Applied Sciences, Wiesbaden Institute of Finance and Insurance (wifin), Wiesbaden, <https://doi.org/10.25716/pur-8>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/266227>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WIFI WORKING PAPER 7/2019

G20- und EU-Regulierung von Krypto-Assets

Oliver Read

,

8. Oktober 2019

G20- und EU-Regulierung von Krypto-Assets

Oliver Read

*Hochschule RheinMain University of Applied Sciences
Wiesbaden Business School
Bleichstr. 44
D-65183 Wiesbaden
E-Mail: oliver.read@hs-rm.de*

8. Oktober 2019

Kurzzusammenfassung: Zur Regulierung von Krypto-Assets sind weitere Schritte unternommen worden. Vor dem G20-Gipfel in Osaka im Juni 2019 hat die Financial Action Task Force einen Leitfaden zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung spezifisch für die Asset-Klasse herausgegeben, während die anderen internationalen Standardsetzer weiterarbeiten. Auf EU-Ebene wurde die 5. Geldwäscherichtlinie mit Begriffsbestimmungen zu virtuellen Währungen im Juni 2018 verabschiedet. Die European Banking Authority und die European Securities and Markets Authority haben im Januar 2019 Empfehlungen für eine EU-Regulierung von Krypto-Assets an die Europäische Kommission gerichtet. Nun ist die Kommission dran.

Abstract: Further steps to regulate crypto-assets have been undertaken. Ahead of the G20 summit in Osaka in June 2019, the Financial Action Task Force published a guidance on Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism specific for this asset class while the other international standard-setting bodies are continuing their work. At the EU level, the 5th Anti-Money Laundering Directive with definitions on virtual currencies was released in June 2018. In January 2019, the European Banking Authority and the European Securities and Markets Authority issued recommendations to the European Commission concerning a EU-regulation of crypto-assets. Now it is the Commission's turn.

Keywords: crypto-assets, virtual assets, virtual currencies, G20, Financial Stability Board, Financial Action Task Force, AML/CFT

JEL classification: F53, G18, G28, K42

I. Regulierung von Krypto-Assets

Der bisher wenig regulierte Markt für Kryptowährungen bzw. virtuelle Währungen ist seit 2012 im Visier von Aufsichtsbehörden. Regulatorische Überlegungen umfassen seit 2017 auch digitale Tokens, deren Platzierung bei Nutzern Initial Coin Offering (ICO) bezeichnet wird. Zusammen betrachtet geht es um Krypto-Assets oder Virtual Assets. Viele Aufsichtsbehörden haben zunächst überwiegend den Begriff der virtuellen Währung verwendet, um sich auf Bitcoin und andere Kryptowährungen zu beziehen. Im Zuge der Verallgemeinerung, um auch digitale Tokens einzuschließen, haben sich Organisationen und Behörden für Krypto-Asset als Oberbegriff entschieden (CAMBRIDGE CENTRE FOR ALTERNATIVE FINANCE 2019, S. 35).

In diesem Beitrag werden Schritte zur Regulierung von Krypto-Assets auf globaler und europäischer Ebene betrachtet, hauptsächlich im Zeitraum 2018/2019. Der Beitrag baut auf zwei Artikeln auf, die die ersten Schritte bis 2018 beleuchten (READ/GRÄSLUND 2018; READ 2018).

Auf G20-Ebene kam das Thema der Regulierung von Krypto-Assets zum ersten Mal auf die Agenda des Gipfels in Buenos Aires (November-Dezember 2018) und nun zum zweiten Mal in Osaka (Juni 2019). Die G20-Finanzminister und Zentralbank-Präsidenten greifen auf die Zuarbeiten einer Reihe von internationalen Standardsetzern und Institutionen zurück, um Konzepte zum Umgang mit globalen Risiken durch Krypto-Assets zu erarbeiten. Dazu zählen der Financial Stability Board (FSB), die Financial Action Task Force (FATF), die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) sowie der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (vgl. Tabelle 1).

Ebene	Organisation bzw. Behörde	Abkürzung	Sitz	Aktueller Vorsitz
G20	G20-Finanzminister und Zentralbank-Präsidenten	G20 FMCBG		Taro Aso, Finanzminister Japans
	Financial Stability Board	FSB	Basel	Randal K. Quarles seit 2.12.2018
	Financial Action Task Force	FATF	Paris	Marshall Billingslea
	International Organization of Securities Commissions	IOSCO	Madrid	Paul Andrews
	Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht	BCBS	Basel	Stefan Ingves
EU	Europäische Kommission		Brüssel	Jean-Claude Juncker, ab 1.12.2019 Ursula von der Leyen
	Europäische Kommission – Generaldirektion für Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion	FISMA	Brüssel	Valdis Dombrovskis, auch in der Kommission 2019-2024 (von der Leyen) ab 1.12.2019
	European Banking Authority	EBA	London bis Mai 2019, Paris seit Juni 2019	José Manuel Campa seit 1.5.2019
	European Securities and Markets Authority	ESMA	Paris	Steven Maijoor
	Europäische Zentralbank	EZB, ECB	Frankfurt	Mario Draghi, ab 1.11.2019 Christine Lagarde

Tabelle 1: Organisationen bzw. Behörden auf G20- und EU-Ebene.

II. Regulierungsschritte auf G20-Ebene

II.1 G20-Treffen 2019 in Fukuoka und Osaka

Die G20 haben sich in Buenos Aires darauf verständigt, dass sie Krypto-Assets im Rahmen der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung regulieren werden. Daran hat die G20-Arbeitsgruppe Finanzen angeknüpft (G20 2019 JAPAN 2019a). Beim Treffen der G20-Finanzminister und Zentralbank-Präsidenten in Fukuoka am 8./9.6.2019 wurde die Einschätzung geteilt, dass Krypto-Assets derzeit keine Gefahr für die globale Finanzstabilität darstellen, aber die Risiken beobachtet werden sollten. Im Communiqué wurden unter Punkt 13 die Fortschritte der internationalen Standardsetzer begrüßt, darunter die Arbeiten der FATF (Verabschiedung eines Leitfadens spezifisch für die Asset-Klasse), der IOSCO (Krypto-Asset-Handelsplattformen) und des FSB (Bericht zu Regulierungsansätzen und Verzeichnis mit Aufsichtsbehörden für Krypto-Assets).

Randal K. Quarles, neuer Vorsitzender des FSB und Vizechef der US-Notenbank, machte in seinem Brief an die G20-Staats- und Regierungschefs vor dem Gipfeltreffen in Osaka auf die Arbeiten der internationalen Standardsetzer aufmerksam und teilte mit, dass bei einer Ausdehnung neuartiger Krypto-Assets als Zahlungsmittel eine genauere Überprüfung

notwendig sei (FINANCIAL STABILITY BOARD 2019b). In der G20-Abschlussklärung von Osaka vom 28./29.6.2019 haben die Staats- und Regierungschefs unter Punkt 17 die Ergebnisse der G20-Arbeitsgruppe Finanzen im Wesentlichen übernommen (G20 2019 JAPAN 2019b).

II.2 Financial Stability Board

Im Juli 2018 hat der FSB einen ersten Bericht zu Krypto-Assets herausgegeben. Primäre Risiken und Transmissionskanäle zur Finanzstabilität wurden identifiziert und Kennzahlen zur Überwachung der Folgen von Krypto-Assets vorgeschlagen (FINANCIAL STABILITY BOARD 2018). Im zweiten FSB-Bericht zu Krypto-Assets von Mai 2019 wurden zwei Arbeitspakete erwähnt (FINANCIAL STABILITY BOARD 2019c). Der FSB hat ein Verzeichnis von Aufsichtsbehörden und Standardsetzer für Krypto-Assets im April 2019 veröffentlicht. Außerdem, das FSB Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities, ein interner Ausschuss, überwacht nun die Risiken von Krypto-Assets für die Finanzstabilität (FINANCIAL STABILITY BOARD 2019a).

II.3 Financial Action Task Force

Die FATF erarbeitet internationale Standards zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung (AML/CFT). Gegenwärtig gelten die 40 FATF-Empfehlungen (2012, mit Aktualisierungen) als allgemeiner Rahmen (vgl. Tabelle 2). Ergänzend gibt es seit 2015 einen FATF-Leitfaden für einen risikobasierten Ansatz für virtuelle Währungen. Die Aufträge der G20 an die FATF beziehen sich seit 2018 auf Krypto-Assets, aber die FATF hatte nur Definitionen für virtuelle Währungen. Um die Lücke zu schließen wurden die sogenannten Virtual Assets definiert und eine der 40 FATF-Empfehlungen geringfügig modifiziert (FINANCIAL ACTION TASK FORCE (2018b, S. 15). Unter der FATF-Empfehlung 15: „Neue Technologien“ wurde folgender Satz angefügt: „Um Risiken von Virtual Assets zu managen und zu begrenzen, sollten die Staaten sicherstellen, dass Virtual Asset Service Providers zwecks Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung reguliert werden“ (FINANCIAL ACTION TASK FORCE 2018a).

Abschnitt	Nr.	FATF-Empfehlung
A - Standards und Koordination zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung	1-2	
B - Geldwäschedelikte und Beschlagnahme	3-4	
C - Terrorismusfinanzierung und Weitergabe von Massenvernichtungswaffen	5-8	
D - Präventivmaßnahmen	9-23	

	15	Neue Technologien
E - Transparenz und wirtschaftliches Eigentum bei juristischen Personen und Rechtsvereinbarungen	24-25	
F - Befugnisse und Pflichten von zuständigen Behörden und andere institutionelle Maßnahmen	26-35	
G - Internationale Zusammenarbeit	36-40	

Tabelle 2: Überblick der FATF Empfehlungen von 2012. Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Financial Action Task Force (2019b), S. 5-6.

Die neue FATF-Definition Virtual Asset ist im Vergleich zur FSB-Definition Krypto-Assets weiter gefasst, da Kryptografie kein entscheidendes Merkmal ist. Die FATF-Definition Virtual Asset Service Provider soll Handelsplattformen, eWallet-Anbieter und Anbieter von Finanzdienstleistungen für ICOs einschließen. Die beiden neuen Definitionen (vgl. Tabelle 3) wurden, nach Annahme in der Vollversammlung am 17./19.10.2018, in das Glossar der FATF-Empfehlungen aufgenommen.

Glossar	Begriff	Definition
FSB	Krypto-Asset (crypto-asset)	Privater Vermögensgegenstand, der hauptsächlich von Kryptografie und Distributed-Ledger-Technologie o.ä. als Teil des empfundenen oder intrinsischen Werts abhängt.
	Digitaler Token (digital token)	Digitale Darstellung eines Anteils, der werthaltig sein kann, einer Berechtigung zum Erhalt eines Nutzens oder zur Ausführung bestimmter Funktionen oder möglicherweise ohne Zweck / Verwendung.
	Krypto-Asset-Handelsplattform (crypto-asset trading plattform)	Handelsplattform, wo Krypto-Assets gekauft und verkauft werden, unabhängig vom legalen Status.
FATF	Virtual Asset	Digitale Wertdarstellung, die gehandelt, transferiert und für Zahlungen und Anlagezwecke verwendet werden kann. Ausgeschlossen werden digitale Darstellungen von Fiatwährungen, Wertpapieren und anderen finanziellen Vermögenswerten, die bereits durch die FATF-Empfehlungen abgedeckt sind.
	Virtual Asset Service Provider	Natürliche oder rechtliche Person, die ... geschäftlich eine oder mehrere der folgenden Aktivitäten oder Transaktionen ... durchführt: i. Handelsplattform zwischen Virtual Assets und Fiatwährungen; ii. Handelsplattform zwischen einer Art oder mehreren Arten von Virtual Assets; iii. Übertragung von Virtual Assets; iv. Aufbewahrung und/oder Verwaltung von Virtual Assets oder von Instrumenten, die eine Kontrolle über Virtual Assets ermöglichen; v. Beteiligung an und Zurverfügungstellung von Finanzdienstleistungen für einen Emittenten bezogen auf ein Angebot oder Verkauf eines Virtual Assets.
ECB Crypto-Assets Task Force	Krypto-Asset (crypto-asset)	Neuartiger Vermögenswert in digitaler Form, ermöglicht durch die Nutzung von Kryptografie, der weder eine (finanzielle) Forderung noch eine Verbindlichkeit gegenüber einer identifizierbaren wirtschaftlichen Einheit darstellt.

Tabelle 3: Definitionen von Krypto-Assets und Virtual Assets. Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von Financial Stability Board (2018), Financial Action Task Force (2018b); Chimienti/Kochanska/Pinna (2019).

In der Vollversammlung von Februar 2019 wurde der Entwurf einer Interpretative Note für die FATF-Empfehlung 15: „Neue Technologien“ vorgestellt (vgl. Tabelle 4) (FINANCIAL ACTION TASK FORCE 2019a). Eine erneute Aktualisierung der FATF-Empfehlungen wurde im Juni 2019 angenommen (FINANCIAL ACTION TASK FORCE 2019b). Ebenfalls wurde die Ablösung der FATF-Leitlinien für virtuelle Währungen von 2015 beschlossen. Die neuen FATF-Leitlinien für einen risikobasierten Ansatz für Virtual Assets und Virtual Asset Service Providers von 2019 erklären die Anwendung aller FATF-Empfehlungen im Kontext der beiden neuen Definitionen (FINANCIAL ACTION TASK FORCE 2019c).

Nummer	Inhalt
1	Die Staaten sollten die relevanten Maßnahmen der FATF-Empfehlungen für Virtual Assets und Virtual Asset Service Providers anwenden.
2	Die Staaten sollten die Risiken von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, die von Geschäften mit Virtual Assets und Aktivitäten von Virtual Asset Service Providers stammen, identifizieren, untersuchen und verstehen.
3	Es sollte eine Pflicht zur Lizenzierung oder Registrierung von Virtual Asset Service Providers geben.
4	Ein Staat muss nicht eine getrennte Lizenzierung oder Registrierung für natürliche oder juristische Personen einführen, die bereits als Finanzinstitute im Sinne der FATF-Empfehlungen lizenziert oder registriert sind und die eine Erlaubnis haben, Geschäfte von Virtual Asset Service Providers durchzuführen.
5	Die Staaten sollten sicherstellen, dass Virtual Asset Service Providers einer adäquaten Regulierung und Überwachung hinsichtlich der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung unterliegen und effektiv bei der Umsetzung der relevanten FATF-Empfehlungen zur Begrenzung der Risiken von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung durch Virtual Assets sind.
6	Die Staaten sollten sicherstellen, dass es eine Bandbreite an effektiven, proportionalen und abschreckenden Sanktionen (strafrechtlich, zivilrechtlich, administrativ) gibt, um mit Virtual Asset Service Providers umzugehen, die die Anforderungen nicht erfüllen.
7	Bezogen auf Präventivmaßnahmen sollten die Anforderungen der FATF-Empfehlungen 10 bis 21 auf Virtual Asset Service Providers angewendet werden. Es gibt zwei Einschränkungen bezogen auf FATF-Empfehlungen 10 und 16.
8	Die Staaten sollten schnell, konstruktiv und effektiv die breitestmögliche Palette von Maßnahmen der internationalen Kooperation bezüglich Geldwäsche, Vortaten und Terrorismusfinanzierung im Zusammenhang mit Virtual Assets anstreben.

Tabelle 4: Definitionen von Krypto-Assets und Virtual Assets. Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Financial Action Task Force (2019b), S. 70-71.

II.4 International Organization of Securities Commissions

Im Januar 2018 hatte die IOSCO eine öffentliche Warnung bezüglich der Risiken von ICOs herausgegeben. Die Organisation hat das ICO Consultation Network aufgebaut, damit sich die Mitgliedsbehörden austauschen können (INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS 2018). Im Mai 2018 hatte die IOSCO die Entwicklung eines Schulungssystems (ICO Support Framework) für die Mitgliedsbehörden beschlossen. Im Mai 2019 hat die IOSCO einen Konsultationsbericht publiziert, der sich mit den Risiken des Krypto-Asset-Handels und von Krypto-Asset-Handelsplattformen unter dem Aspekt Anlegerschutz und Marktintegrität auseinandersetzt. Folgende Aspekte werden abgedeckt: Zugang zu Handelsplattformen, Schutz der Assets der Teilnehmer, Umgang mit Interessenkonflikten, Betrieb der Handelsplattformen, Marktintegrität, Preisfindung, Technologie, Clearing und Abwicklung. Der Konsultationsbericht basiert auf einer Umfrage zu den Regulierungsansätzen in IOSCO-Jurisdiktionen. Die Mehrheit der Behörden wendet existierende Regulierungsansätze an, wenn sich ein Krypto-Asset als Wertpapier oder Finanzinstrument qualifiziert. In einigen Jurisdiktionen wurde oder wird eine spezifische Regulierung aufgesetzt. In anderen Staaten kommen existierende Regeln nicht zur Anwendung, weil Krypto-Assets keine Finanzinstrumente darstellen. In wenigen Staaten ist der Handel von Krypto-Assets sogar

verboten. Die finale Version des IOSCO-Berichts soll Ende 2019 erscheinen (INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS 2019).

II.5 Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht

Der Basler Ausschuss verfolgt Initiativen zur Stärkung der weltweiten Bankenregulierung, darunter:

- Entwicklung einer Erwartungshaltung zur Regulierung von Banken, die mit Krypto-Assets Geschäfte machen;
- Überwachung der Entwicklungen zu Krypto-Assets, insbesondere Quantifizierung der direkten und indirekten Bank-Exposures;
- Klärung der Eigenkapitalunterlegung von Bank-Exposures zu Krypto-Assets.

Der Baseler Ausschuss hat am 13.3.2019 eine Kurzmitteilung gemacht, um vor den Risiken der Bank-Exposures zu Krypto-Assets zu warnen. Das Gremium fordert, dass Banken Mindeststandards in den Bereichen Due Diligence, Governance und Risikomanagement, Offenlegung von Exposures und Dialog mit den Aufsichtsbehörden einrichten (BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION 2019).

III. Regulierungsschritte auf EU-Ebene

III.1 Geldwäscherichtlinie und FinTech-Aktionsplan

Auf EU-Ebene haben die Europäische Zentralbank (EZB) und die European Banking Authority (EBA) 2012-2013 ihren Blick auf virtuelle Währungen gerichtet. Mit dem Aufkommen von ICOs hat sich auch die European Securities and Markets Authority (ESMA) 2017 eingeschaltet. Derzeit stimmt sich die Europäische Kommission mit EBA und ESMA zur Regulierung von Krypto-Assets. Die EZB hält sich mit Regulierungsinitiativen zurück, stattdessen beobachtet sie den Markt und analysiert mögliche Folgen für die Geldpolitik und die Finanzstabilität (ECB CRYPTO-ASSETS TASK FORCE 2019, S. 3).

Die erste EU-Gesetzgebung, die explizit Elemente aus der neuen Technologie der Krypto-Assets einbezieht, zunächst beschränkt auf virtuelle Währungen und entsprechende Dienstleister (vgl. Tabelle 5) im Rahmen der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, ist die 5. Geldwäscherichtlinie (5AMLD). Diese EU-Richtlinie

wurde am 30.5.2018 verabschiedet und am 19.6.2018 im Amtsblatt der EU veröffentlicht¹. Sie ist von den EU-Mitgliedstaaten bis 10.1.2020 in nationales Recht umzusetzen.

Begriff in der englischen Fassung der 5. Geldwäscherichtlinie	Begriff in der deutschen Fassung der 5. Geldwäscherichtlinie	Bevorzugter Begriff in diesem Beitrag	Teilmenge der folgenden FSB- und FATF-Begriffe
Virtual currencies	Virtuelle Währungen	Kryptowährungen bzw. virtuelle Währungen	Krypto-Assets (FSB) bzw. Virtual Assets (FATF)
Providers engaged in exchange services between virtual currencies and fiat currencies	Dienstleister, die virtuelle Währungen in Fiatgeld und umgekehrt tauschen	Krypto-Asset-Handelsplattformen	Krypto-Asset-Handelsplattformen (FSB) bzw. Virtual Asset Service Providers (FATF)
Custodian wallet providers	Anbieter von elektronischen Geldbörsen	eWallet-Anbieter	Virtual Asset Service Providers (FATF)

Tabelle 4: Begriffe in der 5. Geldwäscherichtlinie.

Die Europäische Kommission gab am 8.3.2018 den sogenannten FinTech-Aktionsplan bekannt. Die Eignung des EU-Rechtsrahmens müsse für Krypto-Assets beurteilt werden. Die Kommission prüft mit anderen Behörden und Organisationen, ob Regulierungsmaßnahmen auf EU-Ebene erforderlich sind (EUROPEAN COMMISSION 2018a, S. 7). Valdis Dombrovskis, Vizepräsident der Europäischen Kommission und zuständig für die Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (FISMA), hat am 20.12.2017 einen Brief an die Chefs der EBA und der ESMA gerichtet, damit sie Empfehlungen zur Regulierung von Krypto-Assets erarbeiten. Dombrovskis sieht eine Kategorisierung und Klassifizierung von Krypto-Assets als Herausforderung und fragt sich, ob und wie die existierende EU-Finanzmarktregulierung anzuwenden sei oder ob neue Regeln erforderlich seien (EUROPEAN COMMISSION 2018c).

Im Übrigen, erste Überlegungen zur Regulierung von ICOs sind erstmalig 2018 bei einem EU-Gesetzgebungsprozess in Erscheinung getreten. Die Kommission hatte als Teil des FinTech-Aktionsplans einen Vorschlag für eine EU-Verordnung zu European Crowdfunding Service Providers (ECSP) veröffentlicht (EUROPEAN COMMISSION 2018b). Ashley Fox, britischer Abgeordneter des Europäischen Parlaments, brachte als Berichterstatter Änderungen ins Spiel, um Crowdfunding-Dienstleister bei bestimmten ICOs mit einem Kapital bis zu 8 Mio. € von

¹ 5AMLD: RICHTLINIE (EU) 2018/843 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 30. Mai 2018 zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung und zur Änderung der Richtlinien 2009/138/EG und 2013/36/EU.

regulatorischen Anforderungen zu befreien (EUROPEAN PARLIAMENT 2018a). Im Abschlussbericht des Parlaments von November 2018 wurde jedoch eine Berücksichtigung von ICOs verworfen mit der Begründung, dass die Unterschiede zu Crowdfunding erheblich seien (EUROPEAN PARLIAMENT 2018a, S. 8).

III.2 Empfehlungen der European Banking Authority

Lange vor dem FinTech-Aktionsplan hat die EBA ihre Positionierung zu virtuellen Währungen öffentlich gemacht: eine erste Verbraucherwarnung (Dezember 2013), zwei Stellungnahmen (Juli 2014 und August 2016), und eine gemeinsame Verbraucherwarnung mit anderen EU-Aufsichtsbehörden (Februar 2018) (EUROPEAN BANKING AUTHORITY 2013, 2014 und 2016; ESMA/EBA/EIOPA 2018). Am 9.1.2019 hat die EBA ihren Bericht zu Krypto-Assets mit Empfehlungen an die Europäische Kommission publiziert. Geschäfte mit Krypto-Assets seien noch überschaubar und hätten keine Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Allerdings befinden sich Krypto-Assets zum Teil außerhalb des Regulierungsrahmens und bestimmte Dienstleister werden nicht reguliert. In der EU bilden sich sogar unterschiedliche nationale Regulierungsansätze (EUROPEAN BANKING AUTHORITY 2019).

Die EBA hat folgende Empfehlungen abgegeben und somit den Ball zurück nach Brüssel gespielt (EUROPEAN BANKING AUTHORITY 2019, S. 29-30):

- Die Kommission sollte eine Kosten-Nutzen-Analyse durchführen, um mit einem ganzheitlichen Ansatz festzustellen, ob momentan Handlungsbedarf auf der EU-Ebene besteht.
- Die Kosten-Nutzen-Analyse sollte auch denkbare Anwendungen der Krypto-Assets und der zugrundeliegenden Distributed-Ledger-Technologie außerhalb des Finanzsektors berücksichtigen und Auswirkungen auf die Umwelt einbeziehen.
- Die Empfehlungen und Standards der FATF sollten beachtet werden.
- Außerdem sollte die Kommission eine konsistente Behandlung von Krypto-Assets im Rechnungswesen fördern.

Die EBA werde den Markt beobachten und stehe für weitere Analysen zur Verfügung. Eine Reihe von Maßnahmen werden im Jahr 2019 durchgeführt:

- Entwicklung eines gemeinsamen Datenformulars zur Überwachung der Geschäfte mit Krypto-Assets, das zuständige Aufsichtsbehörden an Finanzinstitute herausgeben können;

- Auswertung der Geschäftspraxis von Finanzinstituten hinsichtlich Werbung für Krypto-Assets, Verbraucherinformation und Offenlegung von Verbraucherrechten, um festzustellen, welche Maßnahmen erforderlich sind, um hohe Standards zu gewährleisten;
- Nach Abschluss der Arbeiten des Baseler Ausschusses hinsichtlich der Eigenkapitalunterlegung von Bank-Exposures zu Krypto-Assets Bericht an die Kommission erstatten;
- Wenn benötigt, Orientierung für die Anwendung der aktuellen Eigenkapitalregeln für Bank-Exposures zu Krypto-Assets geben;
- Kontinuierliche Überwachung von Innovationen und des Regulierungsumfelds.

III.3 Empfehlungen der European Securities and Markets Authority

Bislang hatte die ESMA nur zwei Kurzmeldungen zu ICOs im November 2017 veröffentlicht, nämlich eine Warnung an Investoren und eine an Emittenten (EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY 2017a und 2017b). Am 9.1.2019 hat die ESMA ihren Bericht zu Krypto-Assets mit Empfehlungen an die EU-Institutionen (Kommission, Rat und Parlament) vorgelegt (EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY 2019b).

Die rechtliche Einordnung von Krypto-Assets spiele eine zentrale Rolle, weil daraus die Anwendbarkeit der Regeln für Finanzdienstleistungen folge, und in welchem Umfang Anlegerschutz vorliege. Da Krypto-Assets sehr unterschiedliche Merkmale aufweisen, sei eine differenzierte Betrachtungsweise erforderlich. Die ESMA hat 2018 eine Umfrage (EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY 2019c) unter den zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden mit einer Stichprobe von 6 Krypto-Assets durchgeführt. Dadurch habe die ESMA eine Reihe von Problemen im aktuellen regulatorischen Umfeld aufgedeckt, die sich in zwei Kategorien aufteilen lassen (EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY 2019a).

- Für Krypto-Assets, die sich als Finanzinstrumente im Sinne der Finanzmarkttrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II)² qualifizieren, gebe es Regelungsbereiche, die eine Auslegung oder Überarbeitung erfordern, um die Regeln effektiv anwenden zu können.

² MiFID II: RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU.

- Für Krypto-Assets, die sich nicht als Finanzinstrumente qualifizieren, seien Investoren erheblichen Risiken ausgesetzt. Die ESMA vertritt die Meinung, dass zumindest die Anforderungen zur Bekämpfung von Geldwäsche für sämtliche Krypto-Assets gelten sollten. Außerdem sollten Offenlegungspflichten eingeführt werden, um Verbraucher zu informieren. Die ESMA hat festgestellt, dass die EU-Mitgliedstaaten die Finanzmarktrichtlinie unterschiedlich in nationales Recht umgesetzt haben, so dass die Definition eines Finanzinstruments unterschiedlich restriktiv ausfallen kann. Außerdem sind einige EU-Mitgliedstaaten dabei, spezielle nationale Regeln für alle oder bestimmte Krypto-Assets einzuführen (Frankreich, Malta). Solche wohlgemeinten Initiativen konterkarieren Bestrebungen nach einem EU-weiten Ansatz, der für einen grenzüberschreitenden Markt sinnvoll wäre. Die ESMA glaubt, dass weitere Arbeiten erforderlich sind, um folgende Fragen zu klären: Wie ist der bestehende regulatorische Rahmen auf Krypto-Assets anzuwenden, die bereits den EU-Regeln unterliegen? Nach welchen Kriterien und in welchem Ausmaß sollten unterschiedliche Arten von Krypto-Assets, die derzeit nicht Gegenstand von EU-Regeln sind, künftig einer Regulierung unterzogen werden? Das erscheint als eine sehr große Aufgabe.

IV. Ausblick

Die globalen Risiken von Krypto-Assets werden wohl auch Bestandteil auf der Tagesordnung des G20-Gipfels in Riad, Saudi-Arabien (21./22.11.2020). Bis dahin werden die Standardsetzer weitere Fortschritte vermelden. Die finale Version des IOSCO-Berichts zu den Risiken des Krypto-Asset-Handels und von Krypto-Asset-Handelsplattformen wird vorliegen. Der Baseler Ausschuss wird sich zur Unterlegung von Bank-Exposures zu Krypto-Assets mit regulatorischem Eigenkapital positioniert haben. Vielleicht wird der FSB seinen Bericht auf der Basis des Kennzahlensystems zur Überwachung der Folgen von Krypto-Assets veröffentlichen. Auf EU-Ebene ist mit spezifischen Regulierungsbausteinen über die 5. Geldwäscherichtlinie hinaus zu rechnen. Das Interesse des Kommissions-Vizepräsidenten Dombrovskis ist sehr groß. Am 19.7.2019 hat er eine schriftliche Anfrage zu Krypto-Assets, nun mit Betonung auf die aufkommenden Stablecoins, an die Chefs der EBA und der ESMA gerichtet. Diese haben in einem gemeinsamen öffentlichen Brief vom 20.8.2019 den Einsatz der Behörden unterstrichen, auch hinsichtlich der Stablecoins (EBA/ESMA 2019). Gemäß FSB-Definition ist ein Stablecoin ein Krypto-Asset, das einen stabilen Wert gegenüber einem anderen Vermögenswert hält, typischerweise einer Fiatwährung (FINANCIAL STABILITY BOARD 2019c; BULLMANN/KLEMM/PINNA 2019). Die Einführung der Kryptowährung Libra durch eine von

Facebook geführte Unternehmensgruppe befeuert in den letzten Monaten das Interesse an Stablecoins (HOLSTE/MAYER 2019; GROBE/HERZ/SCHILLER 2019). Unter dem Strich stellt sich die Frage, ob die neue Kommission eine umfassende EU-Regulierung von Krypto-Assets verfolgen wird, oder kleinere Schritte bevorzugt.

Literatur

- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2019): Statement on crypto-assets, 13.3.2019, https://www.bis.org/publ/bcbs_n121.htm
- BULLMANN, D. / KLEMM, A. / PINNA, A. (2019): In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution?, ECB Occasional Paper Series, No 230, August 2019, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op230~d57946be3b.en.pdf>
- CAMBRIDGE CENTRE FOR ALTERNATIVE FINANCE (2019): Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study, April 2019, S. 35, https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-04-ccaf-global-cryptoasset-regulatory-landscape-study.pdf
- CHIMIENTI, M.T. / KOCHANSKA, U. / PINNA, A. (2019): Understanding the crypto-asset phenomenon, its risks and measurement issues, in: ECB Economic Bulletin, Issue 5/2019, Juni 2019, S. 100-122, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201905.en.pdf>.
- EBA / ESMA (2019): Joint EBA ESMA response to the letter of 19 July 2019 on crypto-assets, 20.8.2019, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-2554_joint_eba_esma_reply_to_vp_dombrovskis_re_crypto-assets.pdf
- ECB CRYPTO-ASSETS TASK FORCE (2019): Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures, Occasional Paper Series, No 223, Mai 2019, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op230~d57946be3b.en.pdf?321f6bf14960e6f604725be5a466957b>
- ESMA / EBA / EIOPA (2018): ESMA, EBA and EIOPA warn consumers on the risks of Virtual Currencies, Februar 2018, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-warn-consumers-risks-in-buying-virtual-currencies>
- EUROPEAN BANKING AUTHORITY (2013): Warning to consumers on virtual currencies, 12.12.2013, <https://eba.europa.eu/documents/10180/598344/EBA+Warning+on+Virtual+Currencies.pdf>
- EUROPEAN BANKING AUTHORITY (2014): EBA Opinion on "virtual currencies", 4.7.2014, <https://eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014-08+Opinion+on+Virtual+Currencies.pdf>

- EUROPEAN BANKING AUTHORITY (2016): Opinion of the European Banking Authority on the EU Commission's proposal to bring Virtual Currencies into the scope of Directive (EU) 2015/849 (4AMLD), 11.8.2016, <https://eba.europa.eu/documents/10180/1547217/EBA+Opinion+on+the+Commission%E2%80%99s+proposal+to+bring+virtual+currency+entities+into+the+scope+of+4AMLD>
- EUROPEAN BANKING AUTHORITY (2019): Report with advice for the European Commission on crypto-assets, 9.1.2019, <https://eba.europa.eu/-/eba-reports-on-crypto-assets> oder <https://eba.europa.eu/documents/10180/2545547/EBA+Report+on+crypto+assets.pdf>
- EUROPEAN COMMISSION (2018a): FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector, 8.3.2018, https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:6793c578-22e6-11e8-ac73-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF
- EUROPEAN COMMISSION (2018b): Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, 8.3.2018, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018PC0113&from=EN>
- EUROPEAN COMMISSION (2018c): Remarks by Vice-President Dombrovskis at the informal ECOFIN press conference in Vienna, 7.9.2018, http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-18-5716_en.htm
- EUROPEAN PARLIAMENT (2018a): Draft Report on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, 10.8.2018, <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=COMPARL&reference=PE-626.662&format=PDF&language=EN&secondRef=02>
- EUROPEAN PARLIAMENT (2018b): Report on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, 9.11.2018, https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2018-0364_EN.pdf?redirect
- EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (2017a): ESMA alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings (ICOs), 13.11.2017, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-829_ico_statement_investors.pdf
- EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (2017b): ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory requirements, 13.11.2017, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-828_ico_statement_firms.pdf
- EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (2019a): Crypto-assets need common EU-wide approach to ensure investor protection, 9.1.2019, https://www.esma.europa.eu/file/49980/download?token=_GEsHR5L

- EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (2019b): Advice: Initial Coin Offering and Crypto Assets, 9.1.2019, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/crypto-assets-need-common-eu-wide-approach-ensure-investor-protection> oder <https://www.esma.europa.eu/file/49978/download?token=56LqNMN>
- EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (2019c): Annex 1: Legal qualification of crypto-assets – survey to NCAs, 9.1.2019, <https://www.esma.europa.eu/file/49979/download?token=Us159BTo>
- FINANCIAL ACTION TASK FORCE (2018a): Regulation of Virtual Assets, 19.10.2018, <https://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/regulation-virtual-assets.html>
- FINANCIAL ACTION TASK FORCE (2018b): Financial Action Task Force: International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation, The FATF Recommendations, Adopted by the FATF Plenary in February 2012, Updated October 2018.
- FINANCIAL ACTION TASK FORCE (2019a): Public Statement – Mitigating Risks from Virtual Assets, 22.2.2019, <https://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/regulation-virtual-assets-interpretive-note.html>
- FINANCIAL ACTION TASK FORCE (2019b): International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation, The FATF Recommendations, Adopted by the FATF Plenary in February 2012, Updated June 2019, <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF%20Recommendations%202012.pdf>
- FINANCIAL ACTION TASK FORCE (2019c): Guidance for a risk-based approach: Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, Juni 2019, www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/Guidance-RBA-virtual-assets.html
- FINANCIAL STABILITY BOARD (2018): Crypto-assets: Report to the G20 on work by the FSB and standard-setting bodies, 16.7.2018, https://g20.org/sites/default/files/documentos_producidos/crypto-assets_report_on_work_by_the_fsb_and_standard-setting_bodies_fsb_0.pdf
- FINANCIAL STABILITY BOARD (2019a): Crypto-assets regulators directory, 5.4.2019, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P050419.pdf>
- FINANCIAL STABILITY BOARD (2019b): Financial Stability Board – The Chair: To G20 Leaders, 24.6.2019, <https://www.fsb.org/2019/06/fsb-chairs-letter-to-g20-leaders-meeting-in-osaka/>
- FINANCIAL STABILITY BOARD (2019c): Crypto-assets: Work underway, regulatory approaches and potential gaps, 31.5.2019, <https://www.fsb.org/2019/05/crypto-assets-work-underway-regulatory-approaches-and-potential-gaps/>

- G20 2019 JAPAN (2019a): Finance Minister and Central Bank Governors Meeting: Communiqué, Fukuoka, 8./9.6.2019, https://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g20/communique.htm
- G20 2019 JAPAN (2019b): Osaka Leaders' Declaration, Osaka, 28./29.6.2019, https://www.g20.org/pdf/documents/en/FINAL_G20_Osaka_Leaders_Declaration.pdf
- GROß, J. / HERZ, B. / SCHILLER, J. (2019): Libra – Konzept und wirtschaftspolitische Implikationen, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg. (2019), H. 9, S. 625-631.
- HOLSTE, B. / MAYER, T. (2019): Libra ist eine Herausforderung für Europa, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg. (2019), H. 8, S. 567-569.
- INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (2018): IOSCO Board communication on concerns related to Initial Coin Offerings (ICOs), 18.1.2018, <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS485.pdf>
- INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (2019): Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms, Consultation Report, Mai 2019, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD627.pdf>
- READ, O. (2018): Positionierung der G20 zu globalen Risiken durch Krypto-Assets, in: Wirtschaftsdienst, 98. Jg. (2018), H. 12, S. 895-899.
- READ, O. / GRÄSLUND, K. (2018): EU-Regulierung von Bitcoin und anderen virtuellen Währungen: erste Schritte, in: Wirtschaftsdienst, 98. Jg. (2018), H. 7, S. 504-511.