



Mirjam Eggen* / Cornelia Manger-Nestler**

Stablecoins im Geldkreislauf



Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Begriff des Geldes
 1. Ökonomisches Geldverständnis
 2. Geld im Recht
 - 2.1. Allgemeines
 - 2.2. Privatrecht
 - 2.3. Öffentliches Recht
 3. Hoheitliches und privates Geld
 4. Entwicklung
- III. Stablecoins als privates Geld
 1. Ausgangslage
 2. Geldcharakter
 3. Rechtsnatur
- IV. Der Geldkreislauf
 1. Ausgangslage
 2. Geldmenge
 3. Finanzintermediation
 4. Systemstabilität
- V. Eckpunkte für die Regulierung
 1. Vorbemerkungen
 2. Stärkung der Zahlungsmittelfunktion
 3. Bewilligungserfordernis für Emittenten und Dienstleister
 4. Abgrenzung zu Buchgeld
 5. Qualität und Transparenz des Reservevermögens
 6. Marktüberwachung und weitere Regulierungsfelder
- VI. Ergebnis

I. Einleitung

Das Aufkommen von Stablecoins löst Fragen nach der erforderlichen Regulierung aus. Auf internationaler Ebene zeichnet sich ein Konsens ab, dass die Emittenten von Stablecoins einer Bewilligung bedürfen und einer behördlichen Aufsicht unterstehen sollen. Zusätzlich werden Regeln zur Besicherung der Stablecoins eingeführt. Keine vollständige Kongruenz besteht hinsichtlich der Verzinsung von Stablecoins. Während die heute weit verbreiteten Stablecoins auf den U.S. Dollar wie Tether oder USD Coin die Einnahmen aus den Reservepools zurückhalten und nicht an die Inhaber der Stablecoins weitergeben, gewinnen daneben auch zinstragende Stablecoins an Akzeptanz. Regulatorisch wird die Verzinsung von Stablecoins durch die meisten aufkommenden Regulierungen untersagt.

Stablecoins sind vermutlich da, um zu bleiben. Mit der technologischen Möglichkeit, digitale Werteinheiten zu halten und an Dritte zu übertragen, eröffnet sich die Chance, Geld ausserhalb des traditionellen, zweistufigen Geldsystems entstehen zu lassen und zu verwenden. Trotz dieser bemerkenswerten Innovation kann die Etablierung von Stablecoins nur dann gelingen, wenn diese einen festen Platz im bestehenden Geldkreislauf gewinnen. Dies wiederum setzt voraus, dass die Eigenschaften von Stablecoins durch die Regulierung richtig erfasst und geschärft werden. Dazu bedarf es einer breiteren Perspektive auf die Funktionen von Geld in der Finanz- und Realwirtschaft wie auch auf die Rolle, welche Stablecoins in diesem System übernehmen können.

Die folgenden Ausführungen unternehmen den Versuch einer Einordnung von Stablecoins in den Geldkreislauf. Ausgangspunkt der Erläuterungen bildet das Verständnis von Geld im rechtlichen Sinne (Abschnitt II). Im Anschluss skizziert der Aufsatz die Rechtsnatur von Stablecoins und weist auf die verschiedenen Aspekte hin, welche bei einer Regulierung von Stablecoins aufsichtsrechtlich zu klären sind (Abschnitt III). Basierend auf diesen Grundlagen werden Stablecoins in den Geldkreislauf eingeordnet (Abschnitt IV). Im Anschluss wird untersucht, inwiefern Stablecoins die Funktionen von

* Prof. Dr. iur. MIRJAM EGGEN, Rechtsanwältin, LL.M., Ordinaria für Privatrecht an der Universität Bern.

** Prof. Dr. iur. CORNELIA MANGER-NESTLER, LL.M., Inhaberin der Professur für Deutsches und Internationales Wirtschaftsrecht an der HTWK Leipzig. Wir danken Leonie Oroz, Universität Bern, Dipl.-Jur. Clara Schneidenbach, HTWK Leipzig, RA Nicole Thommen, Universität Bern, und RA Michael Toneatti, Universität Bern, für die sorgfältige Betreuung des Fussnotenapparats. Ein Dank geht auch an Prof. Dr. Hans Gersbach, Professor für Makroökonomie, ETH Zürich, Co-Direktor KOF, Mitglied und ehemaliger Vorsitzender des wissenschaftlichen Beirats des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz Deutschland, für seine Unterstützung zu ökonomischen Aspekten des Beitrags, sowie an Dr. Dominic Wyss, Rechtsanwalt, LL.M., für das wertvolle inhaltliche Feedback zu einem Entwurf dieses Aufsatzes.