



10 Jahre

Recht der Finanzinstrumente

1. 2021

Betriebs-Berater Kapitalmarkt

11. Jg. | 15.2.2021 | Seiten 1-80 | www.rdf-online.de

EDITORIAL

Gabriele Bourgon, Dr. Marcus Helios, Dr. Frank Herring, Dr. Ulf Klebeck und Dr. Asmus Mihm: Zehn Jahre RdF – Jubiläum mit Mutter und neuer Schwester 1

AUFSÄTZE

AUFSICHTSRECHT

Dr. Frank Herring und Lennart Dahmen: AIFMD Review: Meilensteine auf dem Weg zur AIFMD II 4

Alireza Siadat: Markets in Crypto Assets Regulation – erster Einblick mit Schwerpunktsetzung auf Finanzinstrumente 12

Peggy Steffen: Liquiditätssteuerung in Fonds: Neue Werkzeuge im KAGB 20

Dr. Jens Steinmüller: Wesentliche Neuerungen für Fondsbeteiligungen von Banken im Zusammenhang mit Basel III/CRR II 28

ZIVILRECHT

Dr. Ivan Zlatanov: Verbriefung und Factoring im Lichte des EU-Verordnungsentwurfs über die Drittwirkung von Forderungsabtretungen 36

STEUERRECHT

Dr. Andrius Bielinis und Dr. Stefan Behrens: § 4k EStG-E in der Strukturierungspraxis mit Fondsbezug 41

Daniel Beckert und Franz Schober: Änderungen beim Kapitalertragsteuerabzug – ein verspätet richtiger Schritt? 49

BILANZRECHT

Prof. Dr. Edgar Löw und Michelle Elodie Schröder: Offenlegungsqualität zu Auswirkungen von Covid-19 auf Finanzinstrumente europäischer Banken in Konzern- und Zwischenabschlüssen nach IFRS 57

LÄNDERREPORT

Dr. Markus Heidinger: RdF-Länderreport Österreich: Aktuelle Entwicklungen im Aufsichts-, Zivil-, Steuer- und Bilanzrecht für den Kapitalmarkt 65

Markets in Crypto Assets Regulation – erster Einblick mit Schwerpunktsetzung auf Finanzinstrumente

Kryptowerte werden in der EU weder einheitlich definiert noch reguliert. Die Emission und der Vertrieb von Kryptowerten innerhalb der EU ist nicht harmonisiert. Die Markets in Crypto Assets Regulation (MiCAR) soll bis 2022 einen EU-einheitlichen Kryptowerteregulierungsrahmen schaffen. Der nachfolgende Beitrag stellt die wesentlichen Inhalte der MiCAR dar und würdigt sie kritisch.

Alireza Siadat, M.J.I., RA

I. Gegenstand, Anwendungsbereich und Kryptowertedefinition

1. Gegenstand und Hintergrund der MiCAR

Am 24.9.2020 stellte die Europäische Kommission ihre Strategie für ein digitales Finanzwesen und damit das Paket zur Digitalisierung des Finanzsektors¹ (Digitalisierungspaket) im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) vor. Für einen EWR-harmonisierten Ansatz der Digitalisierung des Finanzsektors umfasst das Digitalisierungspaket vier Vorschläge, und zwar für

1. die MiCAR²,
2. eine Pilotregelung für auf der Distributed-Ledger-Technologie (DLT) basierende Marktinfrastrukturen³ (Pilot-Regime),
3. die Betriebsstabilität digitaler Systeme⁴ (DORA) und
4. die Präzisierung bzw. Änderung bestimmter einschlägiger EU-Vorschriften im Finanzdienstleistungsbereich.⁵

Das Digitalisierungspaket fußt auf die Untersuchungen und Empfehlungen⁶ der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), welche im Rahmen des FinTech-Aktionsplans⁷ von der Europäischen Kommission das Mandat erhielten zu bewerten, inwieweit der bestehende EU-Regulierungsrahmen für Finanzdienstleistungen auf Kryptowerte Anwendung finden kann und inwieweit er dafür geeignet ist. Die EBA und die ESMA stellten im Januar 2019 fest, dass die Regulierung von Kryptowerten innerhalb des EWR nicht einheitlich erfolgt, sowie, dass das geltende EU-Aufsichtsregime auf die meisten Kryptowerte keine Anwendung findet und letztere daher u. a. nicht den Bestimmungen zum Verbraucher- und Anlegerschutz und zur Marktintegrität unterliegen, obwohl diese Bereiche Risiken bergen.⁸

Die MiCAR soll diese Defizite beseitigen und einen einheitlichen und unmittelbar für alle EWR-Mitgliedstaaten geltenden Regulie-

rungsrahmen für Kryptowerte schaffen, mithin gem. Art. 1 MiCAR für:

- Transparenz- und Offenlegungspflichten für die Ausgabe von Kryptowerten und ihre Zulassung zum Handel,
- Zulassung und Beaufsichtigung von Anbietern von Kryptodienstleistungen, Emittenten wertreferenzierter Token und Emittenten von E-Geld-Token,

1 Europäische Kommission, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen über eine Strategie für ein digitales Finanzwesen in der EU, 24.9.2020, COM(2020) 591 final.

2 Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, 24.9.2020, COM(2020) 593 final.

3 Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über eine Pilotregelung für auf der Distributed Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen, 24.9.2020, COM(2020) 594 final.

4 Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Betriebsstabilität digitaler Systeme im Finanzsektor und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 909/2014, 24.9.2020, COM(2020) 595 final.

5 Europäische Kommission, Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/43/EG, 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 und (EU) 2016/2341, 24.9.2020, COM(2020) 596 final.

6 ESMA, Advice Initial Coin Offerings and Crypto-Assets, 9.1.2019, ESMA50-157-1391; EBA, Report with advice for the European Commission on crypto-assets, 9.1.2019, abrufbar unter <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2545547/67493daa-85a8-4429-aa91-e9a5ed880684/EBA%20Report%20on%20crypto%20assets.pdf?retry=1> (Abruf: 10.12.2020).

7 European Commission, Communication from the commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, The European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector, 8.3.2018, COM(2018) 109 final.

8 ESMA (Fn. 6), S. 4; EBA (Fn. 6), S. 4.

- Betrieb, Organisation und Unternehmensführung von Emittenten wertreferenzierter Token, Emittenten von E-Geld-Token und Anbietern von Krypto-Dienstleistungen,
- Verbraucherschutzvorschriften für Ausgabe, Tausch und Verwahrung von Kryptowerten sowie den Handel damit;
- Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch mit dem Ziel, die Integrität der Märkte für Kryptowerte zu gewährleisten.

Neben der Beachtung solcher Zulassungs- und Governance-Anforderungen werden die Emittenten und Dienstleistungsanbieter von Kryptowerten zukünftig auch in den Genuss des sog. Passporting-Regimes gelangen, welches ihnen erlauben wird, Kryptowerte und Dienstleistungen mit solchen ohne zusätzliche Erlaubnis grenzüberschreitend in andere EWR-Mitgliedstaaten anbieten zu können.⁹

Es wird erwartet, dass die MiCAR im zweiten oder dritten Quartal 2022 mit einer 18-monatigen Übergangsregelung (Art. 126 Abs. 2 MiCAR) in Kraft tritt.

2. Anwendungsbereich der MiCAR

Die MiCAR soll für alle Marktteilnehmer gelten, die in der EU Kryptowerte ausgeben oder Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten erbringen (Art. 2 Abs. 1 MiCAR).

Die MiCAR gilt hingegen nicht bzw. nur eingeschränkt, soweit die Kryptowerte zugleich (Art. 2 Abs. 2 MiCAR):

- Finanzinstrumente oder strukturierte Einlagen i. S. d. MiFID II,¹⁰
- E-Geld i. S. d. E-Geldrichtlinie,¹¹
- Einlagen i. S. d. Einlagensicherungsrichtlinie (DGSD)¹² oder
- Verbriefungen i. S. d. Verbriefungsverordnung¹³ sind.

Soweit die Kryptowerte jedoch E-Geld-Token (s. Abschn. I. 3.) i. S. d. MiCAR sind, können neben der MiCAR auch die Vorschriften für E-Geld i. S. d. E-Geldrichtlinie zur Anwendung kommen (Art. 2 Abs. 2 b) MiCAR). Diese Ausnahmeregelung stellt ein Systembruch im Anwendungsbereich der MiCAR dar, welche grundsätzlich ein Exklusivitätsverhältnis zu anderen EU-Aufsichtsvorschriften vorsieht.

Der personelle Anwendungsbereich der MiCAR sieht zudem einige Ausnahmen vor. Neben den sonst üblichen ausgenommenen Personen (wie z. B. die Europäische Zentralbank, die Europäische Investitionsbank, internationale Organisationen des öffentlichen Rechts usw.) sollen Personen, die Krypto-Dienstleistungen ausschließlich für ihre Mutterunternehmen, ihre Tochterunternehmen oder andere Tochterunternehmen ihrer Mutterunternehmen erbringen, nicht von der MiCAR umfasst sein (Art. 2 Abs. 3 MiCAR). Diese, für die Praxis relevante Gruppenausnahmerege-

lung dürfte v. a. für die Konstellationen spannend werden, in denen einzelne Gruppenunternehmen bestimmte Krypto-Dienstleistungen i. S. v. Art. 3 Abs. 1 Nr. 9 MiCAR (z. B. das Kryptoverwahrgeschäft gem. Art. 3 Abs. 1 Nr. 9 a) MiCAR) für andere Gruppenunternehmen anbieten, welche wiederum regulierte Dienstleistungen (wie z. B. Betrieb einer Handelsplattform gem. Art. 2 Abs. 1 Nr. 9 b) MiCAR) für dritte Personen (Kunden) durchführen. In einer solchen Konstellation würden die MiCAR-Vorschriften nur dann nicht Anwendung finden, wenn das Kryptoverwahrgeschäft – Sicherung der Private Keys – ausschließlich für das Gruppenunternehmen (Betreiber der Handelsplattform) erfolgt. Dann müsste der Betrieb der Handelsplattform allerdings im Rahmen des Eigengeschäfts/Eigenhandels erfolgen, was für Handelsplattformen unüblich ist, da diese grundsätzlich als Kommissionäre oder Abschlussvermittler agieren.

Die MiCAR sieht zudem bestimmte Ausnahmen hinsichtlich bereits im EWR regulierte Unternehmen (z. B. Kreditinstitute und Wertpapierfirmen) vor (Art. 2 Abs. 4–6 MiCAR).

3. Kryptowertedefinition

Die MiCAR definiert Kryptowerte als „eine digitale Darstellung von Werten oder Rechten, die unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden können“ (Art. 3 Abs. 1 Nr. 2 MiCAR). Diese Kryptowertedefinition ist sehr weitgehend – da auch die Verkörperung von Rechten ohne Einschränkung umfasst wird – und wird lediglich negativ abgegrenzt, indem bestimmte Kryptowerte, welche bereits nach anderen aufsichtsrechtlichen Vorschriften reguliert sind, nicht unter den sachlichen Anwendungsbereich der MiCAR fallen (s. Abschn. I. 2.). Kernstück der Definition ist der Bezug zur DLT. Der Bezug zu „einer ähnlichen Technologie“ ist ungenau und

⁹ Vgl. auch *Schmidt*, EUZW 2020, 828.

¹⁰ 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, ABIEU vom 12.6.2014, L 173, 349, Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 sowie Art. 4 Abs. 1 Nr. 43.

¹¹ Richtlinie 2009/110/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten, zur Änderung der Richtlinien 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2000/46/EG, ABIEU vom 10.10.2009, L 267, 7, Art. 2 Nr. 2.

¹² Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme, ABIEU vom 12.6.2014, L 173, 149, Art. 2 Abs. 1 Nr. 3.

¹³ Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines europäischen spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012, ABIEU vom 28.12.2017, L 347, 35, Art. 2 Nr. 1.

wird im Markt bereits jetzt kritisiert.¹⁴ Es ist zu erwarten, dass dies in der MiCAR entweder noch klargestellt oder entfernt wird. Insgesamt hat die MiCAR eine neue eigenständige Kryptowertdefinition geschaffen, die sich teils von bereits etablierten Kryptowertverständnissen unterscheidet.

Dies wird deutlich, wenn man eine genauere Betrachtung der Kryptowerte vornimmt und dabei in drei Haupt-Kategorien¹⁵ unterscheidet:

- *Utility Token*: Diese werden auch als Nutzungstoken bezeichnet und sind vergleichbar mit (digitalen) Gutscheinen, welche bei ihrer Einlösung eine Leistung des Emittenten begründen. Utility Token dienen zur Unterstützung von Dienstleistungen/Funktionalitäten auf einer DLT-basierten Plattform. Die MiCAR reguliert den Utility Token und definiert diesen als

„einen Kryptowert, der dazu bestimmt ist, digitalen Zugang zu einer Ware oder Dienstleistung zu verschaffen, über DLT verfügbar ist und nur vom Emittenten dieses Tokens akzeptiert wird“ (Art. 3 Abs. 1 Nr. 5 MiCAR).

Utility Token können auch Merkmale anderer Token haben (und werden dann meist als Hybrid Token bezeichnet), was eine unterschiedliche Regulierung nach sich zieht. Grundsätzlich werden sämtliche Utility Token von der MiCAR umfasst. Als Kryptowerte i. S. d. Kreditwesengesetzes (KWG) gelten hingegen nur bestimmte Kryptowerte (s. Abschn. I. 3.). Reine Utility Token werden tatsächlich bisher noch nicht aufsichtsrechtlich reguliert.

- *Currency Token*: Currency Token sind Kryptowährungen (wie z. B. Bitcoin). Currency Token haben einen zugewiesenen Wert für Tauschgeschäfte oder Transaktionen und dienen meist als Vermögens- oder Wertspeicherungs- und/oder Rechnungseinheiten. Sie werden als Zahlungsmittel bei Dritten eingesetzt (nicht nur beim Emittenten, was bei reinen Utility Token ein Unterscheidungsmerkmal ist). Diese fallen grundsätzlich nicht unter den MiFID II-Finanzinstrumentekatalog, sind allerdings Finanzinstrumente (Rechnungseinheiten oder Kryptowerte) i. S. d. KWG. Currency Token sollen von der MiCAR umfasst sein.
- *Security Token*: Security Token sind wertpapierähnliche Token.¹⁶ Sie verkörpern Teilhaberechte an künftigen Erträgen eines Emittenten bzw. stellen Schuldtitel mit ertragsgenerierenden Komponenten dar. Solche Token gewähren dem Tokeninhaber gesellschafterähnliche Ansprüche (Stimmrechte, Anspruch auf Dividende usw.). Sie haben einen Wertpapiercharakter der vergleichbar mit der einer Aktie ist. Security Token stellen Finanzinstrumente i. S. d. MiFID II dar und werden insbesondere vom KWG sowie Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) reguliert, aber nicht von der MiCAR.

Die MiCAR unterscheidet neben Utility Token und Kryptowerten auch zwischen zwei neu von der MiCAR eingeführte Token-Arten:

- *E-Geld-Token*: E-Geld-Token ist ein Kryptowert, dessen Hauptzweck darin besteht, als Tauschmittel zu dienen, und bei dem eine Nominalgeldwährung, die gesetzliches Zahlungsmittel ist, als Bezugsgrundlage verwendet wird, um Wertstabilität zu erreichen (Art. 3 Abs. 1 Nr. 4 MiCAR) sowie
- *wertreferenziertes Token*: Ein wertreferenziertes Token ist ein Kryptowert, bei dem verschiedene Nominalgeldwährungen, die gesetzliches Zahlungsmittel sind, oder eine oder mehrere Waren oder ein oder mehrere Kryptowerte oder eine Kombination solcher Werte als Bezugsgrundlage verwendet werden, um Wertstabilität zu erreichen (Art. 3 Abs. 1 Nr. 3 MiCAR).

Die MiCAR verwendet somit Kryptowert als Überbegriff, worunter Utility Token im weitesten Sinne sowie E-Geld-Token und wertreferenzierte Token fallen. Die beiden letztgenannten und von der MiCAR eingeführten Token-Arten werden im Markt auch als Stablecoins bezeichnet. Solche Stablecoins werden meist als Zahlungsmittel eingesetzt, wobei diese je nach Ausgestaltung neben der MiCAR-Regulierung auch unter die E-Geld-Regulierung oder die Finanzinstrumenteregulierung des KWG fallen könnten. Die Regulierungssystematik innerhalb der MiCAR unterscheidet konsequent zwischen Kryptowerte die nicht E-Geld-Token oder wertreferenzierte Token darstellen und zwischen E-Geld-Token sowie wertreferenzierte Token.¹⁷ Für Kryptowerte, die nicht E-Geld-Token oder wertreferenzierte Token sind, sieht die MiCAR ein abgestuftes Regulierungsregime vor als für E-Geld-Token und wertreferenzierte Token. Die Abbildung stellt die Abgrenzung von Kryptowerten nach verschiedenen für Deutschland relevanten aufsichtsrechtlichen Vorschriften dar.

14 International Association for Trusted Blockchain Applications (INATBA), MiCA and PRR Amendment Suggestions, abrufbar unter <https://inatba.org/mica-task-force/> (Abruf: 29.12.2020), S. 17.

15 Vgl. Siedler et al., Blockchain Bundesverband, Regulierung von Token, Version 2.0, 6.4.2018, abrufbar unter https://www.bundesblock.de/wp-content/uploads/2019/01/180406-Token-Regulation-Paper-Version-2.0-deutsch_clean_14.00.pdf (Abruf: 25.11.2020), S. 11; Kaulartz/Matzke, NJW 2018, 3278; ESMA (Fn. 6), S. 13 ff.; EBA (Fn. 6), S. 6 ff.; Balzli, in: Klebeck/Dobrauz (Hrsg.), Rechtshandbuch digitale Finanzdienstleistungen, 2018, S. 430; BaFin, Merkblatt Zweites Hinweisschreiben zu Prospekturs Erlaubnispflichten im Zusammenhang mit der Ausgabe sog. Krypto-Token, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_wa_merkblatt_ICOs.pdf?__blob=publicationFile&v=1 (Abruf: 25.11.2020); Siedler, in: Möslein/Omlor (Hrsg.), FinTech-Handbuch, 2019, S. 104 ff.; Steinrötter, in: Maume/Maute (Hrsg.), Rechtshandbuch Kryptowerte, 2020, S. 72 ff.

16 BaFin, Tokenisierung, 15.4.2019, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2019/fa_bj_1904_Tokenisierung.html (Abruf: 25.11.2020).

17 Der Verf. geht in diesem Aufsatz nicht weiter auf E-Geld-Token und wertreferenzierte Token ein, da diese grundsätzlich keine Finanzinstrumente sind. Zudem geht der Verf. nicht auf nationale Gesetzgebungsbestrebungen zur Regulierung von Kryptowertpapieren ein; näher hierzu Geier, RdF, 2020, 258.

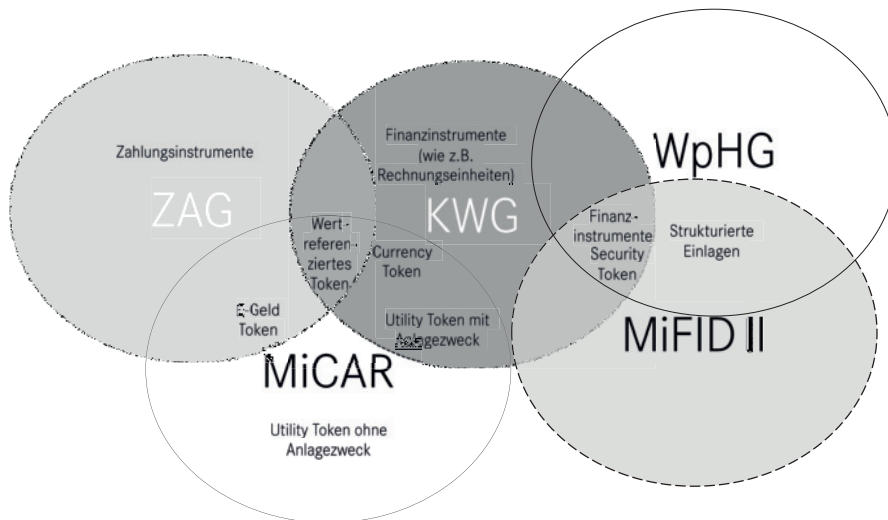


Abbildung: **Abgrenzung von Kryptowerten nach verschiedenen aufsichtsrechtlichen Vorschriften** (Quelle: *Siadat*, PayTechLaw, Kryptowerte: Unterschiedlich definiert in KWG, ZAG, WpHG – und MiCAR, 30.11.2020, abrufbar unter <https://paytech-law.com/infografik/>, Abruf: 29.12.2020)

Mit Blick auf die Abbildung und die Erläuterungen wird ersichtlich, dass die MiCAR auch Utility Token ohne Anlagezweck regulieren soll.¹⁸ Dies ist außergewöhnlich und wird vom Markt kritisiert, da die MiCAR damit Instrumente regeln würde, welche weder Finanzinstrumenten noch Zahlungsinstrumenten entsprechen. Der deutsche Regulierungsansatz hingegen erfasst lediglich Utility Token mit Anlagezweck und ist aus aufsichtsrechtlichen Überlegungen vorzugswürdig. Denn der deutsche Gesetzgeber qualifiziert Kryptowerte nur als Finanzinstrumente und reguliert diese nur, soweit sie als digitale Darstellungen eines Werts als Tausch- oder Zahlungsmittel akzeptiert werden oder *Anlagezwecken dienen*.¹⁹ Der deutsche Gesetzgeber hat diesbezüglich klargestellt, dass rein elektronische Gutscheine auf Bezug von Waren oder Dienstleistungen des Emittenten oder eines Dritten im Austausch für die Leistung eines entsprechenden Gegenwerts, denen bestimmungsgemäß nur durch Einlösung gegenüber dem Emittenten eine wirtschaftliche Funktion zukommen soll und die daher nicht handelbar, nicht reguliert werden sollen.²⁰ Denn sie bilden aufgrund ihrer Ausgestaltung keine investorenähnliche Erwartungshaltung an die Wertentwicklung des Gutscheins oder an die allgemeine Unternehmensentwicklung des Emittenten oder eines Dritten wert- oder rechnungsmäßig ab. Soweit die MiCAR weiterhin auch für Utility Token ohne Anlagezweck gelten sollte, würde dies im Ergebnis zu einer Regulierung der Technologie (hier die DLT) und nicht des (Finanz-)Instrumentes führen. Dies wäre in Anbetracht dessen, dass derzeit elektronische Gutscheine bzw. Punktekarten (payback²¹) von keiner aufsichtsrechtlichen Regulierung umfasst wären, obwohl sie unter die o. g. Kryptowertedefinition fallen würden, jedoch nur deshalb nicht reguliert werden, da sie nicht

auf der DLT gespeichert oder übertragen werden, eine Ungleichbehandlung.²² Damit würde die MiCAR nicht das Instrument, sondern die DLT regulieren und damit keinen technologieneutralen Ansatz verfolgen.

II. Öffentliches Angebot von Kryptowerten

Soweit Emittenten Kryptowerte innerhalb der EU öffentlich anbieten wollen, müssen sie bestimmte Voraussetzungen (Art. 4 Abs. 1 MiCAR) kumulativ erfüllen:

1. Sie müssen eine juristische Person sein.
2. Sie müssen ein Kryptowert-Whitepaper (Whitepaper) erstellen.
3. Sie müssen dieses Whitepaper notifizieren.
4. Sie müssen dieses Whitepaper veröffentlichen und
5. sie müssen bestimmte Wohlverhaltensregeln einhalten.

Als „Emittenten von Kryptowerten“ versteht die MiCAR juristische Personen, die nicht nur Kryptowerte erstmalig öffentlich anbieten, sondern auch solche, die die Zulassung von Kryptowerten auf einer Handelsplattform für Kryptowerte beantragen (Art. 3 Abs. 1 Nr. 6 MiCAR). In diesem Zusammenhang ist nicht klar, welche Personen hiervon umfasst wären. – insbesondere nicht, ob dezentrale Finanzierungsprojekte (decentralized finance – DeFi) oder Kryptowerte wie Bitcoin, bei denen es keinen Emittenten gibt, vom personellen Anwendungsbereich der MiCAR umfasst wären. Soweit dies zu verneinen wäre, ist auch nicht klar, welche Rechtsfolge dies hätte. Entweder würde die MiCAR in solchen Konstellationen nicht Anwendung finden, oder solche Kryptowerte wären vom öffentlichen Angebot in der EU ausgeschlossen. Die derzeitige Systematik der MiCAR deutet auf letzteres Szenario hin.²³

¹⁸ *Siadat*, PayTechLaw, Kryptowerte: Unterschiedlich definiert in KWG, ZAG, WpHG – und MiCAR, 30.11.2020, abrufbar unter <https://paytechlaw.com/infografik/> (Abruf: 29.12.2020).

¹⁹ Vgl. § 1 Abs. 11 S. 4 KWG (Hervorhebung durch den Verf., wobei E-Geld nach dem ZAG und ausgenommene Instrumente nach dem ZAG nicht erfasst werden).

²⁰ BT-Drs. 19/13827, 110.

²¹ Vgl. *Terlau*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), *Bankrechts-Handbuch*, 5. Aufl. 2017, § 55a, Rn. 26 ff.

²² Das KWG, welches ohnehin von einer technologieneutralen Kryptowertedefinition ausgeht, nimmt Gutscheine- und Punktekarten durch eine explizite Ausnahmeregelung von der Regulierung aus (vgl. § 1 Abs. 11 S. 5 KWG).

²³ INATBA (Fn. 14), S. 22 ff.; im Markt ist dieser Punkt umstritten, wobei eine Tendenz für das letztere Szenario besteht.

Ein „öffentliches Angebot“ meint ein Angebot an Dritte, einen Kryptowert im Tausch gegen Nominalgeldwährung oder gegen andere Kryptowerte zu erwerben (Art. 3 Abs. 1 Nr. 7 MiCAR). ffentliches Angebot wird sehr weit definiert, da grundsätzlich bereits das Angebot an eine dritte Person genügt.²⁴

Emittenten wären jedoch von den o.g. Pflichten 2.–4. befreit, soweit das öffentliche Angebot unter einer der folgenden Konstellationen fallen würde, und zwar wenn (Art. 4 Abs. 2 MiCAR):

1. die Kryptowerte kostenlos angeboten werden,
2. die Kryptowerte als Gegenleistung für die Pflege der DLT oder die Validierung von Geschäften automatisch geschürft werden,
3. die Kryptowerte einmalig und nicht mit anderen Kryptowerten fungibel sind,
4. die Kryptowerte je Mitgliedstaat weniger als 150 natürlichen oder juristischen Personen angeboten werden, die für eigene Rechnung handeln,
5. der Gesamtgegenwert eines öffentlichen Angebots von Kryptowerten in der Union über einen Zeitraum von zwölf Monaten 1 000 000 Euro oder den Gegenwert in einer anderen Währung oder in Kryptowerten nicht übersteigt;
6. sich das öffentliche Angebot der Kryptowerte ausschließlich an qualifizierte Anleger richtet, und die Kryptowerte nur von solchen qualifizierten Anlegern gehalten werden können.

Zunächst gilt bei all diesen Ausnahmekonstellationen darauf zu achten, dass ein Emittent nicht von allen o.g. Pflichten befreit wäre. Der Emittent müsste immer eine juristische Person sein und sich in jedem Fall an die Wohlverhaltensregeln²⁵ halten.

Die MiCAR stellt hinsichtlich der ersten Konstellation klar, dass ein Angebot von Kryptowerten nicht als kostenlos gilt, wenn die Käufer verpflichtet sind oder sich bereit erklären müssen, dem Emittenten im Tausch gegen die Kryptowerte personenbezogene Daten zur Verfügung zu stellen, oder wenn der Emittent dieser Kryptowerte von den potenziellen Inhabern dieser Kryptowerte im Tausch gegen diese Kryptowerte Gebühren, Provisionen, monetäre oder nicht-monetäre Vorteile erhält. Es wird daher nicht auf eine direkte Zahlung des Käufers abgestellt, sondern bereits auf den Austausch von personenbezogenen Daten. Man sollte beim Austausch der personenbezogenen Daten, diese Alternative ebenfalls teleologisch einschränken auf Konstellationen „soweit durch die Datenerhebung bzw. den Datenaustausch der Emittenten oder ein Dritter monetäre oder nicht-monetäre Vorteile erhält“, da aus geldwäscherechtlichen Gründen bei Geschäften mit Kryptowerten immer personenbezogene Daten eingeholt und sogar mit anderen Geldwascheverpflichteten gemäß der sog. Travel Rule ausgetauscht werden müssen.²⁶

Die restlichen oben gelisteten Konstellationen 2.–6. werden nicht weiter von der MiCAR erläutert. Auch dies wird von den Marktteilnehmern kritisiert, da einige dieser Konstellationen nicht eindeutig sind.²⁷ Unter der zweiten Konstellation ist nicht klar, welche Fälle umfasst sein sollen. Zu denken wäre in etwa an das Proof-of-Work-Validierungsverfahren bei einer Bitcoin-Transaktion.²⁸ Allerdings gibt es bei der Bitcoin keinen Emittenten und insbesondere keine juristische Person, womit diese MiCAR-Ausnahmeregelung in einem solchen Fall nicht greifen würde.²⁹ Viele weitere Fälle,³⁰ bei denen das Proof-of-Work-Validierungsverfahren zum Einsatz kommt, sind ebenfalls dezentrale Blockchain-Anwendungen ohne Emittenten und natürliche Personen. Die dritte Konstellation erinnert an das Fungibilitatserfordernis bei Wertpapieren.³¹ Unter Fungibilität bei Wertpapieren versteht man, dass ein Wertpapier sich *pari passu* zu anderen „Versionen“ des Wertpapiers verhält und diese Versionen jederzeit untereinander komplett austauschbar sind.³² Wenn man diese Logik auf Kryptowerte anwenden würde, wären wohlmöglich Kryptowerte, bei denen sog. Digital Collectables – welche als einzigartige Token – erstellt/gemintet werden, von der dritten Konstellation umfasst, da solche Token einmalig und nicht mit anderen Kryptowerten fungibel sind.³³ Die Konstellationen

24 Wobei hier auf die oben dargestellte Gruppenausnahme und auf Ausnahmen i. S. v. Art. 4 Abs. 2 MiCAR zu achten gilt.

25 Mehr zu den Wohlverhaltensregeln in Abschn. V.

26 Vgl. zur Verpflichtung der Datenerhebung beim Kundenonboarding und des fortlaufenden Monitoring die Empfehlungen der Financial Action Task Force (ATF), Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, 2020, abrufbar unter <https://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/guidance-rba-virtual-assets.html> (Abruf: 27.11.2020) und zur sog. Travel Rule die FATF, 12-month Review Virtual Assets and VASPs, 2020, abrufbar unter <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/12-Month-Review-Revised-FATF-Standards-Virtual-Assets-VASPS.pdf> (Abruf: 27.11.2020); *Izzo-Wagner/Siering*, Kryptowährungen und geldwäscherechtliche Regulierung, 2020, S. 8 ff.

27 INATBA (Fn. 14), S. 29 ff.

28 Vgl. hierzu *Hildner*, BKR 2016, 485; European Parliament, Cryptocurrencies and blockchain, July 2018, abrufbar unter <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/150761/TAX3%20Study%20on%20cryptocurrencies%20and%20blockchain.pdf> (Abruf: 27.11.2020), S. 11.

29 Man beachte hierbei, dass die MiCAR-Ausnahmeregelung nur eine Ausnahme für die Vorschriften b)–d) umfasst und daher insbesondere a), das Erfordernis einer natürlichen Person, weiterhin besteht.

30 Vgl. ständig aktualisierte Erläuterung der Binance Academy, What Is Proof of Work (PoW)?, abrufbar unter <https://academy.binance.com/en/articles/proof-of-work-explained> (Abruf: 27.11.2020).

31 *Heidelbach*, in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, 5. Aufl. 2020, BorsG § 32, Rn. 28–31.

32 *Heidelbach* (Fn. 31), Rn. 28.

33 Diese Auffassung entspricht der Marktauffassung; s. hierzu Binance Academy, Ein Leitfaden für Krypto-Sammelobjekte und Nicht-Fungible Token (NFTs), abrufbar unter <https://academy.binance.com/de/articles/a-guide-to-crypto-collectibles-and-non-fungible-tokens-nfts#what-is-a-non-fungible-token-nft> (Abruf: 27.11.2020); vgl. auch die Erläuterung zu Digital Collectables, *Skellern*, Medium, Why Collectables Are Going Digital, and How You Can Own Your Own!, 11.5.2018, abrufbar unter <https://me>

4.–6. ähneln den Prospektausnahmenvorschriften³⁴, wobei auch hier nicht eindeutig ist, wann genau diese Konstellationen greifen sollen und warum auch hier wiederum die Emission von Kryptowerten anders geregelt wird als die Emission von Wertpapieren, bei welchen es gem. Art. 4 der EU-Prospekt-VO eine „Opt-In“-Möglichkeit für die einzelnen Mitgliedstaaten gibt, welche es ihnen erlaubt, von den Wertschwellen abzuweichen. In Deutschland sind öffentliche Angebote zwischen 1 Mio. Euro und 8 Mio. Euro von der Prospektspflicht ausgenommen, und benötigen lediglich ein Wertpapier-Informationsblatt (WIB, §§ 4 bis 6 WpPG). Das WIB-Regime gilt wiederum auch nur für öffentliche Angebote zwischen 100 000 Euro und 1 Mio. Euro. Somit wären Wertpapier-Angebote unter 100 000 Euro von einer Offenlegungspflicht gänzlich ausgenommen.³⁵ Eine ähnliche Regelung für Kryptowerte wäre sachgemäß.

1. Whitepaper

Zum Zwecke des Verbraucherschutzes sollen Kryptowerte-Emittenten potenzielle Kunden über die Merkmale, Funktionen und Risiken ihrer Kryptowerte mit verbindlichen Angaben in einem Dokument informieren. Dieses Informationsdokument (das Whitepaper) muss notifiziert und veröffentlicht werden. Kernstück der MiCAR-Regulierung zum Vertrieb von Kryptowerten ist daher dieses Whitepaper. Dieses erinnert an das Whitepaper, welches Emittenten bei sog. Initial Coin Offerings (ICO) zur Beschreibung ihrer Kapitalmaßnahme und der zu emittierenden Token verwenden.³⁶ Die bisherigen im Markt veröffentlichten Whitepaper werden jedoch ohne aufsichtsrechtliche Vorgaben erstellt. Daher fehlen insbesondere eine standardisierte Form, Angaben zum Inhalt und zur Sprache und wie man das Whitepaper verwenden soll sowie welche Rechtsfolgen ein fehlerhaftes Whitepaper hat. Die Regelungen in der MiCAR sollen diesbezüglich Klarheit schaffen.

Zum Inhalt des Whitepapers verlangt die MiCAR (Art. 6 Abs. 1 MiCAR):

- eine detaillierte Beschreibung des Emittenten und eine Vorstellung der wichtigsten an der Konzeption und Entwicklung des Projekts beteiligten Akteure;
- eine detaillierte Beschreibung des Projekts des Emittenten und der Art des Kryptowerts, der öffentlich angeboten oder für den die Zulassung zum Handel beantragt werden soll, Gründe für das öffentliche Angebot der Kryptowerte oder für den Antrag auf Zulassung zum Handel sowie geplante Verwendung der Nominalgeldwährung oder anderen Kryptowerte, die über das öffentliche Angebot eingesammelt werden;
- eine detaillierte Beschreibung der Merkmale des öffentlichen Angebots, insbesondere Anzahl der Kryptowerte, die ausgegeben werden sollen oder deren Zulassung zum Han-

del beantragt werden soll, sowie Ausgabepreis der Kryptowerte und Zeichnungsbedingungen;

- eine detaillierte Beschreibung der mit den Kryptowerten verknüpften Rechte und Pflichten sowie der Verfahren und Bedingungen für die Ausübung dieser Rechte;
- Informationen über die zugrunde liegenden Technologien und Standards, die der Emittent der Kryptowerte anwendet, um Halten, Speichern und Übertragung der Kryptowerte zu ermöglichen;
- eine detaillierte Beschreibung der Risiken im Zusammenhang mit dem Emittenten der Kryptowerte, den Kryptowerten, dem öffentlichen Angebot des Kryptowerts und der Durchführung des Projekts;
- sowie spezifische zu offenlegende Angaben, die näher im Anhang I der MiCAR beschrieben werden.

Um eine faire und diskriminierungsfreie Behandlung der Kunden zu gewährleisten, müssen die im Whitepaper enthaltenen Informationen fair, eindeutig und nicht irreführend sein, und es dürfen keine wesentlichen Auslassungen enthalten sein, wobei es dennoch in knapper und verständlicher Form zu erstellen ist (Art. 6 Abs. 2 MiCAR). Das Whitepaper sollte in mindestens einer der Amtssprachen des EU-Herkunftsmitgliedstaats oder in einer in der internationalen Finanzwelt gebräuchlichen Sprache geschrieben sein (Art. 6 Abs. 9 MiCAR), und es muss in maschinenlesbarem Format zur Verfügung gestellt werden (Art. 6 Abs. 10 MiCAR). Die ESMA wird technische Durchführungsstandards zur Festlegung von Standardformularen, Standardformaten und Mustertexten entwerfen (Art. 6 Abs. 11 MiCAR). Dennoch wird die Erstellung eines solchen Whitepaper nicht einfach sein, insbesondere aufgrund der Haftungsrelevanz (s. Abschn. IV.). Das Whitepaper ist daher vergleichbar mit der prospektrechtlichen Dokumentation und wird wohl zukünftig gemeinsam mit Rechtsberatern zu erstellen sein.

2. Marketing-Mitteilungen

Ergänzend zum Whitepaper regeln die MiCAR-Vorschriften auch bestimmte Emittenten-Pflichten, soweit Emittenten Marketing-Mitteilungen verwenden sollten. So verlangt die MiCAR, dass

dium.com/ecom/why-collectables-are-going-digital-and-how-you-can-own-your-own-37b1cc30b0f7 (Abruf: 27.11.2020).

34 Insbesondere die Ausnahmen in der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG (EU-Prospekt-VO), ABIEU vom 30.6.2017, L 168, 12, Art. 1 Abs. 4 e)–j).

35 BaFin, Prospektpflicht – Rechtslage seit dem 21.7.2019, abrufbar unter https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/Prospekte/Wertpapiere/Prospektpflicht/prospektpflicht_node.html (Abruf: 27.11.2020).

36 Mehr zu ICO und dem Whitepaper aus der Vergangenheit bei *Höhlein/Weiß*, RdF 2019, 116.

Marketing-Mitteilungen zu einem öffentlichen Angebot von Kryptowerten alle folgenden Anforderungen erfüllen sollten (Art. 6 MiCAR):

- Die Marketing-Mitteilungen müssen eindeutig als solche erkennbar sein;
- die Informationen in den Marketing-Mitteilungen müssen fair, eindeutig und nicht irreführend sein;
- die Informationen in den Marketing-Mitteilungen müssen mit den Informationen im Whitepaper übereinstimmen;
- in den Marketing-Mitteilungen muss eindeutig darauf hingewiesen werden, dass ein Whitepaper veröffentlicht wurde, mit Angabe der Webadresse des jeweiligen Emittenten.

Nähere Erläuterungen zu diesen Vorgaben macht die MiCAR nicht. Daher bleibt abzuwarten, welche Auslegungs- und Anwendungshinweise diesbezüglich noch folgen werden.

3. Notifizierung und Veröffentlichung des Whitepapers und der Marketing-Mitteilungen

Nach der Veröffentlichung eines Whitepaper haben Kryptowerte-Emittenten die Möglichkeit, ihre Kryptowerte in der EU anzubieten oder diese zum Handel auf einer Handelsplattform zu beantragen. Bevor dies erfolgen kann, ist jedoch die Notifizierung des finalen Whitepaper notwendig.

a) Notifizierung

Kryptowerte-Emittenten müssen lediglich den finalen Entwurf des Whitepaper bei der zuständigen Aufsichtsbehörde notifizieren (Art. 7 MiCAR).

Daher stellt die MiCAR klar, dass die zuständigen Aufsichtsbehörden vor der beabsichtigten Veröffentlichung des Whitepaper weder die vorherige Genehmigung des Whitepaper noch die vorherige Genehmigung damit im Zusammenhang stehender Marketing-Mitteilungen vorzunehmen haben (Art. 7 Abs. 1 MiCAR). Sprachlich ist diese Klarstellung allerdings misslungen, da bei einer Notifizierung (anders als bei einer Erlaubnis oder Billigung) überhaupt keine Genehmigung erfolgt, weder vor noch nach der Veröffentlichung. Das Notifizierungsverfahren ähnelt vielmehr dem Notifizierungs-/Anzeigeverfahren beim Passporting (Art. 35 MiFID II bzw. § 53b KWG) oder beim Inhaberkontrollverfahren (Art. 12 MiFID II bzw. § 2c KWG), bei welchen es keine Genehmigung seitens der Aufsichtsbehörden gibt. Daher sollte das Whitepaper auch die Aussage enthalten, dass es von keiner zuständigen Behörde eines Mitgliedstaats der EU geprüft oder genehmigt wurde (Art. 5 Abs. 3 S. 2 MiCAR).

Kryptowerte-Emittenten notifizieren daher bei der zuständigen Aufsichtsbehörde das Whitepaper und ggf. ihre Marketing-Mitteilungen spätestens 20 Arbeitstage vor ihrer Veröffentlichung

(Art. 7 Abs. 2 S. 1 MiCAR). Die zuständige Aufsichtsbehörde hat dann 20 Arbeitstage, das Whitepaper und ggf. die Marketing-Mitteilungen zu beurteilen. Soweit die zuständige Aufsichtsbehörde mit den Dokumentationen nicht einverstanden ist, kann sie das Angebot aussetzen oder untersagen, die Aufnahme zusätzlicher Informationen in das Whitepaper verlangen oder öffentlich bekannt machen, dass der Emittent die Vorgaben der MiCAR nicht einhält (Art. 7 Abs. 2 S. 2 i.V.m. Art. 82 Abs. 1 MiCAR). Ansonsten darf das Whitepaper nach Zeitablauf veröffentlicht werden. Der Kryptowerte-Emittent muss nicht auf eine „Genehmigung“ der Aufsichtsbehörde warten.

b) Veröffentlichung

Nach der erfolgreichen Notifizierung und spätestens zum Startdatum des öffentlichen Angebots müssen die Kryptowerte-Emittenten das Whitepaper und ggf. ihre Marketing-Mitteilungen auf ihrer Website veröffentlichen. Dort sollen sie solange verfügbar bleiben, wie die Kryptowerte vom Publikum gehalten werden (Art. 8 Abs. 1 MiCAR).

III. Genehmigung öffentlicher Angebote von Kryptowerten

Kryptowerte-Emittenten dürfen nach der Notifizierung und Veröffentlichung des Whitepaper ihre Kryptowerte in der gesamten EU anbieten und die Zulassung ihrer Kryptowerte zum Handel auf einer Kryptowerte-Handelsplattform in der EU beantragen. Sie unterliegen in Bezug auf das Angebot dieser Kryptowerte oder die Zulassung solcher Kryptowerte auf einer Kryptowerte-Plattform keinen weiteren Informationspflichten (Art. 10 MiCAR).

Mit dieser Regelung wird deutlich, dass Kryptowerte-Emittenten nach der Notifizierung und Veröffentlichung ihrer Vertriebsdokumentation bestimmte Vorzüge erhalten. Sie dürfen nicht nur im jeweiligen Land der Notifizierung, sondern in der gesamten EU ihre Kryptowerte anbieten. Dies entspricht dem Passporting-Regime, welches für Banken- und Wertpapierfirmen gilt. Zudem wird klargestellt, dass die Kryptowerte-Emittenten nach erfolgreichem Abschluss der Notifizierung und Veröffentlichung ihres Whitepaper und ggf. ihrer Marketing-Mitteilungen keine weiteren Informationspflichten einzuhalten haben. Diese Regelung dürfte Kryptowerte-Emittenten einen Anreiz geben die Notifizierung und Veröffentlichung ihrer Vertriebsdokumentation durchzuführen.

IV. Widerrufsrecht

Die MiCAR regelt zudem – zum Zwecke effektiven Verbraucherschutzes – das Widerrufsrecht beim öffentlichen Angebot von Kryptowerten. Kryptowerte-Emittenten müssen jedem Verbraucher, der bei ihnen Kryptowerte erwirbt, ein 14-tätiges Widerrufsrecht gewähren. Der Verbraucher soll ohne Kosten und ohne

Angabe von Gründen den Erwerb der Kryptowerte widerrufen dürfen (Art. 12 MiCAR). Diese Regelung ähnelt dem Widerrufsrecht beim Verbrauchsgüterkauf. Allerdings regelt die MiCAR nicht eindeutig, ob der Kryptowerte-Emittent die Verbraucher über ihr Widerrufsrecht belehren muss und was geschieht, wenn die Belehrung fehlerhaft ist oder nicht erfolgt ist.

V. Wohlverhaltensregeln

Die MiCAR regelt bestimmte Wohlverhaltensregeln, an welche sich Kryptowerte-Emittenten immer zu halten haben (Art. 13 MiCAR):

- Sie handeln ehrlich, fair und professionell;
- sie kommunizieren mit den Inhabern von Kryptowerten auf faire, eindeutige und nicht irreführende Weise;
- sie vermeiden, ermitteln und regeln mögliche Interessenkonflikte und legen diese offen;
- sie pflegen ihre Systeme und Protokolle zur Gewährleistung der Zugriffssicherheit entsprechend den einschlägigen Standards der Europäischen Union.

VI. Haftung von Kryptowerte-Emittenten

Soweit Kryptowerte-Emittenten entgegen der MiCAR-Vorgaben Whitepaper veröffentlichen, welche unvollständige, unfaire oder nicht eindeutige Informationen oder irreführende Informationen enthalten, haften sie den jeweiligen Kryptowerte-Inhabern mit Schadensersatz. Ein etwaiger mit den Kryptowerte-Inhaber vereinbarter zivilrechtlicher Haftungsausschluss hat keine Rechtswirkung (Art. 14 Abs. 1 MiCAR). Diese Regelung macht die Haftungsrelevanz des Whitepapers deutlich. Interessant in diesem Zusammenhang ist auch, dass diese aufsichtsrechtliche Regelung der MiCAR, auch auf zivilrechtliche Regelungen durchgreifen soll. Dies wird insbesondere bei der Inhaltskontrolle von künftigen allgemeinen Geschäftsbedingungen der Kryptowerte-Emittenten wichtig, da in diesen meist Klauseln zur Einschränkung der Haftung aufgenommen werden. Noch ungeklärt und interessant in diesem Zusammenhang ist die Frage nach dem Verschulden. Es ist nicht klar, ob Kryptowerte-Emittenten auch für fehlerhafte Whitepaper haften sollen, für welche seitens der

Emittenten kein Verschulden vorliegt. In diesem Fall hätten die Angaben im Whitepaper Garantiecharakter. Kryptowerte-Emittenten würden dann für die Angaben im Whitepaper verschuldensunabhängig haften.

ZUSAMMENFASSUNG

1. Die MiCAR soll für die EU einen einheitlichen Kryptowerteregulierungsrahmen und dabei insbesondere Verbraucherschutzvorschriften für die Emission und den Handel mit Kryptowerten schaffen.
2. Dabei soll die MiCAR Transparenz- und Offenlegungspflichten für die Ausgabe von Kryptowerten und ihre Zulassung zum Handel, die Zulassung und Beaufsichtigung von Anbietern von Krypto-Dienstleistungen, die Emittenten von wertreferenzierter Token und E-Geld-Token sowie den Betrieb, die Organisation und die Unternehmensführung von Emittenten wertreferenzierter Token und E-Geld-Token regulieren.
3. Die MiCAR unterscheidet zwischen einfachen Kryptowerten wie Utility Token und Stablecoins wie E-Geld-Token und wertreferenzierten Token, wobei Utility Token sehr weit verstanden werden.
4. Für den grenzüberschreitenden EU-Vertrieb von Kryptowerten sind die Notifizierung und die Veröffentlichung eines Whitepaper und ggf. der Marketing-Mitteilungen erforderlich.
5. Der Kryptowerte-Emittent haftet für ein fehlerhaftes Whitepaper.



AUTOR

Alireza Siadat, M.J.I., RA, ist Partner bei Annerton in Frankfurt a. M. Er berät Banken, Finanzdienstleistungsinstitute und FinTechs und ist bei verschiedenen Kryptowerte-Gesetzgebungsinitiativen auf deutscher und europäischer Ebene beratend aktiv.