



Blockchain Bundesverband e.V.

Berlin, 27. September 2022

Stellungnahme des Bundesblocks zur finalen Fassung der MiCA-Verordnung

Die MiCAR ist da! Dies nehmen wir zum Anlass, euch einen kurzen Überblick über die aus unserer Sicht relevantesten Punkte zu geben. Ein Artikel von Alireza Siadat und Marco Stoetzer.

A) Hintergrund

Am 30. Juni 2022 wurde die Europäische Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR) verabschiedet. [1] Die offizielle Veröffentlichung des endgültigen Textes wird noch für den Monat September erwartet. Die Verhandlungen über diesen Meilenstein für die Kryptowelt dauerten fast zwei Jahre. Ziel der MiCAR-Verordnung ist nichts weniger als die Regulierung des Umgangs mit Kryptowerten. Mithin stellt die EU detaillierte Anforderungen an Emittenten und Anbieter von Kryptowerten und – Dienstleistungen. Reguliert werden nun der Vertrieb, die Ausgabe und der Handel mit Crypto-Assets. Die MiCAR versucht, Verbraucher zu schützen, die Finanzstabilität innerhalb Europas zu wahren und nicht zuletzt Innovationen zu fördern. Die Verordnung soll von den Mitgliedstaaten 18 Monate nach ihrem Inkrafttreten angewendet werden.

B) Grundsätzliches zur Haftung in der MiCAR

Die Haftungsfrage in Zusammenhang mit Kryptowerten und mit Kryptowertedienstleistungen wird in der MiCAR durchgehend geregelt. Im Ergebnis soll die Haftung bei den Emittenten und den Dienstleistern der Kryptowerte liegen. Haftungsausschlüsse sind genauso untersagt wie Einschränkungen.

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 dem Kryptowerte-Inhaber vereinbarter zivilrechtlicher Haftung-Ausschluss hat keine Rechtswirkung. Diese Regelung macht die Haftungsrelevanz des Whitepapers deutlich. Interessant in diesem Zusammenhang ist auch, dass diese aufsichtsrechtliche Regelung der MiCAR, auch auf zivilrechtliche Regelungen

Kontakt:
Vorstand des Bundesblocks
Tel: +49 (0)15161719125
vorstand@bundesblock.de



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.

Für gelistete Kryptowerte, für die es noch kein Whitepaper im Sinne der MiCAR gibt (z.B. Bitcoin), sollen die jeweiligen Kryptobörsen verantwortlich sein.

Hat ein Emittent von Kryptowerten oder sein Leitungsorgan oder der Betreiber einer Börse, der Kryptowerte auf eigene Initiative zum Handel zugelassen hat, gegen die Whitepaper-Vorgaben verstoßen, indem er in seinem Whitepaper unvollständige, unrichtige oder unklare oder irreführende Angaben gemacht hat, so kann ein Inhaber von Kryptowerten von diesem Emittenten, seinem Leitungsorgan oder dem Betreiber der Kryptobörse, Schadensersatz für den ihm durch diesen Verstoß entstandenen Schaden verlangen. Ein etwaiger Haftungsausschluss bleibt unbeachtlich.

Kryptowertedienstleister, die zur Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten im Auftrag Dritter befugt sind, dürfen die Haftung gegenüber ihren Kunden nicht für den Verlust von Kryptowerten oder der Zugangsmittel zu den Kryptowerten infolge eines betrieblichen Zwischenfalls im Zusammenhang mit der Erbringung der Dienstleistung oder dem Betrieb des Dienstleisters oder infolge von Fehlfunktionen oder Hackerangriffen, die auf die Erbringung der betreffenden Dienstleistung und den Betrieb des Dienstleisters zurückzuführen sind, einschränken. Die Haftung beschränkt sich auf den Marktwert des verlorenen Kryptowertes.

Die Regelungen zu den Haftungsfragen werden vom Markt begrüßt. Allerdings ist noch unklar, inwieweit die MiCAR vorrang vor nationalem und harmonisiertes Zivilrecht genießen soll.

C) Stablecoins

Ein Bereich, auf den sich die MiCAR besonders konzentriert, sind Stablecoins, da die Regulierungsbehörden durch den Zusammenbruch des algorithmischen Stablecoins Terra UST und seines Governance-Tokens LUNA im Mai 2022, der in der gesamten Kryptobranche zu Verlusten in Höhe von mehreren Milliarden Dollar führte, in ihrer Besorgnis bestärkt wurden.



Die MiCAR definiert Stablecoins nicht direkt, sondern deckt zwei Arten ab, die oft als Stablecoin bezeichnet werden und für Tausch- oder Zahlungszwecke bestimmt sind. Die EU nimmt folglich eine Unterteilung des geläufigen Begriffs Stablecoin vor. Wie in Titel I beschrieben, können Stablecoins je nach ihrer Struktur entweder als E-Geld-Token oder als wertreferenzierte Token betrachtet werden.

Während E-Geld-Token einen stabilen Wert durch Bezugnahme auf eine einzige Fiatwährung (z. B. Euro oder US-Dollar) aufrechterhalten, tun dies wertreferenzierte Token durch Bezugnahme auf mehrere Fiatwährungen (z. B. Euro und US-Dollar), einen oder mehrere Rohstoffe (z. B. Gold, Öl), einen oder mehrere Krypto-Assets (z. B. Bitcoin, Ether) oder eine Kombination davon. Algorithmische Stablecoins, die darauf abzielen, einen stabilen Wert über Protokolle aufrechtzuerhalten, werden nicht als E-Geld-Token oder wertreferenzierte Token betrachtet, insofern sie nicht darauf ausgerichtet sind, ihren Wert durch Bezugnahme auf einen oder mehrere andere Vermögenswerte zu stabilisieren.

Stablecoins können im großen Umfang zur Übertragung von Werten oder als Zahlungsmittel eingesetzt werden. Aus diesem Grund unterliegen Emittenten von wertreferenzierten Token und E-Geld-Token strengeren Anforderungen als Emittenten anderer Krypto-Assets. Die strengsten Anforderungen gelten für wertreferenzierte Token und E-Geld-Token, die als signifikant eingestuft werden. Die Anforderungen an die Emittenten werden in Titel III und IV der MiCAR detailliert beschrieben und lassen sich prinzipiell in fünf Kategorien untergliedern.

1) Zulassungsvoraussetzungen

Die Ausgabe von wertreferenzierten Token kann nur von juristischen Personen erbracht werden, die einen eingetragenen Sitz in der Europäischen Union haben, um die ordnungsgemäße Beaufsichtigung und Überwachung des öffentlichen Angebots zu gewährleisten. Dezentrale Stablecoins wie z. B. der Dai von MakerDAO können daher nicht für den Handel mit regulierten Einrichtungen zugelassen werden.

E-Geld-Token, die in den Mitgliedstaaten der EU öffentlich angeboten oder zum Handel auf einer Handelsplattform für Krypto-Assets zugelassen werden, können auf jede globale Währung verweisen, die ein gesetzliches Zahlungsmittel ist. Emittenten von E-Geld-Token sollten entweder als Kreditinstitut gemäß der Richtlinie 2013/36/EU oder als E-Geld-Institut gemäß der Richtlinie 2009/110/EG zugelassen sein und die einschlägigen betrieblichen Anforderungen erfüllen, sofern in der MiCAR nichts anderes bestimmt ist. Wenn der durchschnittliche im Umlauf befindliche Betrag an E-Geld-Token fünf Millionen EUR nicht übersteigt



oder E-Geld-Token ausschließlich von qualifizierten Anlegern gehalten werden können, so unterliegen die Emittenten solcher E-Geld-Token nicht den zuvor genannten Zulassungspflichten. Die EZB entscheidet über die Zulassung und kann die Genehmigung für E-Geld-Token untersagen, wenn sie eine Gefährdung der Finanzstabilität oder der Währungssouveränität im Euro-Währungsgebiet nicht ausschließen kann.

2) Informations- und Offenlegungspflichten

Weiterhin sind Emittenten von Stablecoins verpflichtet, ein Whitepaper zu erstellen, um die Käufer über die Merkmale und Risiken zu informieren.

Das Whitepaper für wertreferenzierte Token sollte unter anderem Informationen über den Stabilisierungsmechanismus, die Anlagepolitik für die Reserven, die Verwahrungsmodalitäten der Reserven sowie die Rechte der Inhaber enthalten. Ferner müssen die Emittenten die Menge der im Umlauf befindlichen Token sowie den Wert und die Zusammensetzung der Reserven mindestens monatlich auf ihrer Website offenlegen. Zudem sind sie verpflichtet, ein klares Verfahren für die Bearbeitung von Beschwerden der Inhaber von wertreferenzierten Token einzurichten.

Das von einem Emittenten oder Anbieter von E-Geld-Token erstellte Whitepaper sollte alle relevanten Informationen über diesen Emittenten, soweit bekannt, den Anbieter und das Angebot von E-Geld-Token oder deren Zulassung zum Handel auf einer Handelsplattform für Krypto-Assets enthalten, die erforderlich sind, um potenzielle Käufer in die Lage zu versetzen, eine fundierte Kaufentscheidung zu treffen und die Risiken im Zusammenhang mit dem Angebot von E-Geld-Token zu verstehen. Abweichend von Artikel 11 der Richtlinie 2009/110/EG haben die Inhaber von E-Geld-Token jederzeit Anspruch auf Rückzahlung des Geldwerts der gehaltenen Token zum Nennwert, entweder in bar oder durch Überweisung. Im Whitepaper sollte ausdrücklich auf diese Möglichkeit hingewiesen werden.

Insofern ein Emittent in seinem Whitepaper unvollständige, unrichtige, unklare oder irreführende Angaben gemacht hat, kann der Inhaber der Token von diesem Emittenten Schadenersatz für den ihm entstandenen Verlust verlangen.

3) Eigenkapitalanforderungen, Rücklagen und Zinsen

Um den Risiken für die Finanzstabilität zu begegnen, unterliegen die Emittenten wertreferenzierter Token Eigenkapitalanforderungen. Die Eigenkapitalanforderungen werden als Prozentsatz der Reserve an Vermögenswerten berechnet.



Ferner sind die Emittenten verpflichtet, Rücklagen im Verhältnis 1:1 zu halten, um alle Forderungen zu decken und den Inhabern dauerhafte Rückzahlungsrechte zu gewähren. Die Reserveaktiva müssen je nach ihrer Art entweder von einem Kreditinstitut i. S. d. Verordnung 2013/575/EU, einer zugelassenen Wertpapierfirma, die auf die Verwahrung von Vermögenswerten spezialisiert ist oder von einem zugelassenen Kryptowertedienstleister verwahrt werden. Es gelten keine Ausnahmen für algorithmische Stablecoins. Die Rücklagen sind im Falle einer Insolvenz vollständig geschützt und die Reserveaktiva müssen alle sechs Monate einer unabhängigen Prüfung unterzogen werden.

Um sicherzustellen, dass die wertreferenzierten Token und E-Geld-Token vorwiegend als Tauschmittel und nicht als Wertaufbewahrungsmittel verwendet werden, dürfen die Emittenten den Nutzern für die Zeit, in der sie die Token halten, keine Zinsen gewähren.

4) Operative Anforderungen

Um den Verbraucherschutz und die Marktintegrität zu gewährleisten, sind die Emittenten verpflichtet, klare Organisationsstruktur mit genau definierten und transparenten Verantwortungsbereichen zur Steuerung, Überwachung und Meldung von Marktrisiken einzurichten. In Bezug auf Cyberrisiken muss ein Risikomanagementsystem i. S. d. Verordnung 2020/0266 (COD) über die Betriebsstabilität digitaler Systeme des Finanzsektors implementiert werden. Ferner müssen interne Kontrollmechanismen und -verfahren die Einhaltung der Verpflichtungen in Bezug auf Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung gemäß der ToFR gewährleisten.

5) Erweiterte Anforderungen für Emittenten signifikanter Stablecoins

Im Gegensatz zu Emittenten nicht signifikanter Token unterliegen Emittenten signifikanter Token, höheren Eigenkapitalanforderungen sowie höheren Anforderungen an die Zusammenarbeit mit den Aufsichtsbehörden. Außerdem müssen sie eine Liquiditätsmanagementpolitik festlegen und sich regelmäßig Liquiditätsstresstests unterziehen, bei denen schwerwiegende finanzielle Stressszenarien, wie z. B. Zinsschocks und nicht finanzielle Stressszenarien, wie z. B. operative Risiken berücksichtigt werden. Um eine klare Abgrenzung zwischen signifikanten und nicht signifikanten Token vorzunehmen, definiert die MiCAR folgende Schwellenwerte.

- Kundenstamm ≥ 10 Millionen natürliche oder juristische Personen;
- Der Wert des Tokens oder ggf. die Marktkapitalisierung des Tokens ≥ 5 Mrd. EUR;



- Schwellenwert für die Anzahl und den Wert der Transaktionen mit diesen Token $\geq 2,5$ Millionen Transaktionen pro Tag oder ≥ 500 Millionen EUR pro Tag;
- Der Wert der Reserveaktiva ≥ 5 Mrd. EUR;
- Der Schwellenwert für die Anzahl der Mitgliedstaaten, in denen die Token verwendet werden, einschließlich für grenzüberschreitende Zahlungen und Überweisungen oder in denen Dritte zur Verwaltung oder Verwahrung der Vermögensreserven niedergelassen sind, beträgt fünf.

Insofern mindestens drei der genannten Kriterien für wertreferenzierte Token oder mindestens zwei der Kriterien für E-Geld-Token erfüllt sind, gilt der Token als signifikant. Die Emittenten sind verpflichtet, den Aufsichtsbehörden regelmäßig Bericht über die Entwicklungen der zuvor genannten Kriterien zu erstatten. Ferner kann die ESMA von Emittenten signifikanter wertreferenzierter Token und die EBA von Emittenten signifikanter E-Geld-Token Gebühren erheben, um die jeweiligen Kosten einschließlich Gemeinkosten zu decken. Die Kommission wird nach Anhörung der EBA und der ESMA die einschlägigen Schwellenwerte mindestens alle zwei Jahre überprüfen und gegebenenfalls einen Vorschlag zur Anpassung dieser Schwellenwerte vorlegen.

Insgesamt sind die hohen Anforderungen in Bezug auf den Verbraucherschutz und die Marktintegrität zu begrüßen, um dem eingangs erwähnten Verlustrisiko der Inhaber von Stablecoins entgegenzuwirken. Es bleibt jedoch abzuwarten, ob das Verbot von Zinszahlungen und die hohen Compliance-Anforderungen für Stablecoin-Emittenten zu einem Mangel an Anreizen führen könnten, sich in der EU niederzulassen.

D) NFTs

Non-Fungible Token (NFT) sollen grundsätzlich nicht mehr vom Anwendungsbereich der MiCAR umfasst sein.

Im ersten Entwurf der Verordnung galten NFTs als Kryptowerte i. S. d. MiCAR, wobei gewisse Ausnahmen für das öffentliche Angebot von NFT vorgesehen waren. Seit dem zweiten Verordnungsentwurf sollten NFTs überhaupt nicht mehr von der MiCAR umfasst sein. Die MiCAR soll nämlich nicht für Kryptowerte gelten, die einzigartig und nicht mit anderen Kryptowerten fungibel sind, einschließlich digitaler Kunst und Sammlerstücke, deren Wert den einzigartigen Merkmalen jedes Kryptowerts und dem Nutzen zuzuschreiben ist, den er dem Kryptowerte-Inhaber bietet. Ebenso sollte die MiCAR nicht für NFTs gelten, die Dienstleistungen oder physische Vermögenswerte verkörpern, die einzigartig und nicht fungibel sind, wie Produktgarantien oder Immobilien. Obwohl der



derzeitige Markttrend zeigt, dass NFTs auf Märkten gehandelt, spekulativ angehäuft und in begrenzten Fällen als Tauschmittel verwendet werden können, sind sie nicht ohne weiteres austauschbar, und der relative Wert eines solchen NFTs im Verhältnis zu einem anderen NFT, der jeweils einzigartig ist, kann nicht durch einen Vergleich mit einem bestehenden Markt oder einem gleichwertigen Vermögenswert ermittelt werden. Diese Merkmale schränken das Ausmaß ein, in dem diese NFTs als Finanzinstrumente verwendet werden könnten, wodurch die Risiken für die Kunden und den Markt begrenzt werden und daher der Ausschluss von NFT aus der MiCAR befürwortet wurde. Die Bruchteile eines NFT (sog. Fractional-NFT oder F-NFT) wären hingegen nicht einzigartig bzw. sind fungibel, womit sie von der MiCAR umfasst wären. Zudem sollte die alleinige Zuweisung eines eindeutigen Identifikators zu einem Kryptowert damit nicht ausreichen, um ihn als einzigartig oder nicht fungibel einzustufen.

In den abschließenden Dialogverhandlungen wurden diese Überlegungen nochmal in Frage gestellt und vorgeschlagen, NFTs wie ursprünglich angedacht in den Kryptowertekatalog der MiCAR aufzunehmen. So weit ist es jedoch nicht gekommen. NFTs sind grundsätzlich aus der MiCAR ausgenommen. Von der MiCAR werden nur noch fungible Kryptowerte umfasst. NFTs, die allerdings gesellschafterähnliche Rechte (Stimmrechte, Anspruch auf Unternehmenserfolg etc.) verkörpern, sollen genauso wie Finanzinstrumente reguliert sein. Im Rahmen dessen wurde nun klargestellt, dass NFTs von der MiCAR und insbesondere von den Whitepaper-Anforderungen nicht umfasst sein sollen, soweit NFTs

- einzigartig und nicht mit anderen Kryptowerten fungibel,
- nicht fraktionierbar und
- nicht direkt auf andere Inhaber ohne die Erlaubnis des Emittenten übertragbar sind.

Stattdessen sollen solche NFTs nur vom Emittenten akzeptiert werden. Dies umfasst auch NFTs die im Rahmen von Händler-Treueprogrammen (sog. Merchant's Loyalty Schemes) von Händlern ausgegeben werden und Rechte des geistigen Eigentums oder Garantien verkörpern, die Echtheit eines einzigartigen physischen Vermögenswerts bescheinigen oder andere Rechte, die nicht mit denen von Finanzinstrumenten verbunden, sowie sie nicht zum Handel an einer Kryptobörse zugelassen sind.

Die EU soll 18 Monate nach Inkrafttreten der Verordnung einen speziellen Bericht über NFTs veröffentlichen, in dem ein maßgeschneidertes Regulierungssystem gefordert werden könnte.



Insgesamt ist die Klarstellung, dass NFTs grundsätzlich nicht von der MiCAR umfasst sein sollen, soweit sie originär nicht-fungibel und nicht fraktioniert sind, zu begrüßen. Der Markt benötigt eine solche Klarstellung. Die zusätzliche Vorgabe, dass NFTs nicht an einer Kryptobörse zum Handel zugelassen sind, schafft hingegen weitere Rückfragen und Irritationen bei den Marktteilnehmern. Es ist unklar, ob mit Kryptobörsen lediglich Kryptohandelsplattformen gemeint sind, die ausschließlich Kryptowerte im Sinne der MiCAR (z.B. Crypto Currencies) oder MiFID-Finanzinstrumente handeln oder ob auch NFT-Handelsplattformen mitumfasst wären. Letzteres Verständnis würde dazu führen, dass die Mehrheit der NFTs, die derzeit im Sekundärmarkt bei namhaften NFT-Plattformen handelbar sind, von der MiCAR umfasst wären.

E) Umweltschutzmaßnahmen

Die MiCAR umfasst auch besondere Umweltschutzmaßnahmen. Die MiCAR stellt fest, dass für die Validierung von Transaktionen verwendeten Konsensmechanismen erhebliche Auswirkungen auf die Umwelt haben. Dies gilt insbesondere für den als Proof-of-Work (PoW) bekannten Konsensmechanismus, der von den teilnehmenden Minern die Lösung von Rechenaufgaben verlangt und sie im Verhältnis zu ihrem Rechenaufwand entschädigt. Steigende Preise für die zugehörigen Kryptowerte sowie der häufige Austausch von Mining-Hardware schaffen Anreize für eine Erhöhung der Rechenleistung. Infolgedessen wird das Proof-of-Work-Verfahren heute häufig mit einem hohen Energieverbrauch, einem erheblichen CO₂-Fußabdruck und einer beträchtlichen Erzeugung von Elektronikabfällen in Verbindung gebracht. Diese Merkmale könnten die Bemühungen der EU und der ganzen Welt zur Erreichung von Klima- und Nachhaltigkeitszielen untergraben, bis andere klimafreundlichere und nicht energieintensive Lösungen auftauchen. Daher sei es notwendig, dass Konsensmechanismen umweltfreundlichere Lösungen einsetzen und dass die Europäische Kommission diejenigen Konsensmechanismen identifiziert, die im Hinblick auf den Energieverbrauch, die Kohlenstoffemissionen, die Erschöpfung der realen Ressourcen, den Elektronikabfall und die spezifischen Anreizstrukturen eine Gefahr für die Umwelt darstellen könnten. Nicht nachhaltige Konsensmechanismen sollten nur in geringem Umfang angewendet werden.

So sollen Kryptowerte-Emittenten und Börsen die Klima- und Umweltauswirkungen der für die Ausgabe von Kryptowerten verwendeten Konsensmechanismen offenlegen. Die Kryptowertedienstleister sollen auf ihrer Website (gut sichtbar) Informationen über die Umwelt- und Klimaauswirkungen der einzelnen Kryptowerte, für die sie Dienstleistungen anbieten, öffentlich zugänglich machen, einschließlich der Angabe, ob sie im Einklang mit der EU-Taxonomie für nachhaltige Finanzen gemintet worden sind.



Die ESMA soll Regulatory Technical Standard (RTS) entwickeln, um Methodik und Nachhaltigkeitsindikatoren für Konsensmechanismen zu definieren (Energieverbrauch und Anreizstrukturen).

Innerhalb 36 Monaten nach Inkrafttreten der MiCAR soll die Europäische Kommission einen Bericht über die Umweltauswirkungen von Kryptowerte und die Einführung verbindlicher Mindestnachhaltigkeitsstandards für Konsensmechanismen, einschließlich des Proof-of-Work, vorlegen.

Die Aufnahme von Umweltmaßnahmen in die MiCAR ist insgesamt zu begrüßen. Es ist aber letztlich wichtig den Report der Europäischen Kommission abzuwarten, bevor neben den Publizitätsvorgaben weitergehende einschränkende Maßnahmen gegen PoW-Mechanismen eingeführt werden.

[1] Vgl. auch die Pressemitteilung des Rats der EU zur MiCAR:

<https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2022/06/30/digital-finance-agreement-reached-on-european-crypto-assets-regulation-mica/>.