

Europäische Verordnung über Kryptoassets

Harmonisierte Regeln für Wettbewerbsschutz

■ Die EU-Kommission hat im Rahmen ihrer Digital Finance Strategy mit dem Verordnungsentwurf „Markets in Crypto-assets“ (MiCA) eine sehr weitreichende, europaweit einheitliche Regulierung aller Klassen von Kryptoassets auf den Weg gebracht. Die Verordnung für digitale, blockchain-basierte Vermögenswerte soll voraussichtlich Ende 2023 in Kraft treten.

Mit der Digital Finance Strategy der Europäischen Union (EU) soll Europa fit für das digitale Zeitalter gemacht werden. Vor allem Kryptoassets sind in jüngster Zeit als eine der wesentlichen Anwendungsbereiche der Blockchain-Technologie aus der digitalen Innovation hervorgegangen. Auf europäischer Ebene sind sie bisher jedoch noch nicht einheitlich reguliert. Insbesondere können sie nicht unter den Begriff Finanzinstrument gemäß MiFID II subsumiert werden und fallen somit nicht in den Anwendungsbereich dieser Finanzmarkttrichtlinie.

Damit ein geregelter und fairer Handel für Dienstleister und Verbraucher möglich ist, stellte der europäische Gesetzgeber den Vorschlag für eine Verordnung über Kryptoassets vor. Neben dem MiCA-Verordnungsentwurf enthält das Digital-Finance-Paket auch einen Vorschlag für eine Verordnung über ein Pilot Regime Marktinfrastruktur Distributed Ledger Technology (DLT), einen Vorschlag für eine Verordnung über digitale und operationelle Widerstandsfähigkeit sowie einen Vorschlag zur Präzisierung oder Änderung bestimmter europäischer Finanzregularien.

Übergeordnetes Ziel des MiCA-Verordnungsentwurfs ist die Bereitstellung eines harmonisierten europäischen Rahmenwerks für die Emission von Kryptoassets und auf Kryptoassets ausgerichtete Dienstleistungen. Eine solche Harmonisierung ist nötig, um der bereits begonnenen Rechtszersplitterung entgegenzuwirken. So haben Unternehmen, die Kryptoassets nutzen, derzeit keine rechtliche Sicherheit, wie ihre Kryptoassets in anderen EU-Mitgliedstaaten behandelt werden. Diese Unsicherheit untergräbt auch die Bemühungen der Unternehmen nach digitaler Innovation.

Unterschiedliche Regulierungsdichte in der EU

Deutschland hat zum Beispiel schon die ersten Gesetze erlassen. Einige Aktivitäten wie die Verwahrung, die Verwaltung und die Sicherung von Kryptoassets wurden als erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung klassifiziert. In anderen Ländern sind Kryptoassets noch gänzlich unreguliert. Die unterschiedliche Regulierungsdichte innerhalb der EU könnte zu Wettbewerbsverzerrungen im Binnenmarkt führen. Harmonisierte Regeln sind daher auch nötig, um die Chancengleichheit zu gewährleisten. Da die Mitgliedsstaaten derzeit an eigenen nationalen Gesetzen arbeiten, müssen die nationalen Gesetzgeber insbesondere auf Konsistenz achten und widersprüchliche Regelungen der Länder vermeiden.

Der Verordnungsentwurf definiert Kryptoasset als eine digitale Repräsentation eines Werts oder Rechts, welche elektronisch übertragen oder gespeichert werden kann und DLT oder eine ähnliche Technologie nutzt. Angewendet werden soll die neue Verordnung von Emittenten und Dienstleistern von Kryptoassets.

Dabei sollen nur solche Kryptoassets vom Anwendungsbereich der Verordnung umfasst sein, die nicht bereits als Finanzmarktinstrument nach MiFID II klassifiziert sind. Das bedeutet, dass klassische Finanzmarktinstrumente wie Anleihen, Aktien oder Fonds auch dann nicht unter die MiCA-Verordnung fallen sollen, wenn sie auf Blockchain-Basis ausgegeben werden. Security Token fallen ebenfalls nicht unter die MiCA-Verordnung.

Einschränkungen für Finanzmarktteilnehmer

Auch wenn eine neue Regulierung zunächst Einschränkungen für Finanzmarktteilnehmer mit sich bringt, so erhöht der Verordnungsentwurf die Rechtssicherheit des gesamten Kryptoangebots. Es soll nämlich keineswegs ein Verbot für Bitcoin und Co. ausgesprochen werden. Vielmehr soll ein regulatorisches Rahmenwerk für die Kryptoassets entstehen, das sich neben den bereits bestehenden Finanzmarktregularien einordnet.

Von dem Verordnungsentwurf erfasst sind neben der Auffangkategorie („Crypto Assets Catch-All“-Kategorie, z.B. Bitcoin und Ether) drei Kategorien von Kryptoassets:

- ▶ Utility Token: Verschaffen digitalen Zugriff auf Applikationen, Services oder Ressourcen, die auf einer Distributed-Ledger-Technologie verfügbar sind, z.B. Basic Attention Token (BAT) oder OKEx Platform Token
- ▶ Vermögenswertbezogene Token: Zeichnen sich durch ihre Zahlungsfunktion aus und streben einen stabilen Wert an, indem mehrere Fiat-Währungen, eine oder mehrere Rohstoffe oder ein Basket aus solchen Assets referenziert wird
- ▶ E-Geld Token: Kryptoasset mit einer Fiat-Währung als Referenz, welche als Zahlungsmittel benutzt werden und Wertstabilität über die direkte Bindung an eine Fiat-Währung erreicht sollen

Vermögenswertbezogene Token (z.B. Tether, Libra Coin und DAI) und E-Geld Token werden auch Stablecoins genannt und sollen sich durch eine hohe Wertstabilität auszeichnen. Ziel der Stablecoins ist es, als Zahlungsmittel zu dienen, das sich durch eine geringere Volatilität von den anderen Kryptowährungen abhebt. Stablecoins erlangten z.B. Aufmerksamkeit, als im August 2020 Tether, ein an den US-Dollar gekoppelter Stablecoin, im 7-Tages-Durchschnitt das tägliche Transaktionsvolumen von Bitcoin und PayPal übertroffen hat.

Tatsächlich sind Stablecoins nur weniger volatil als Kryptoassets, die nicht an eine Fiatwährung gebunden sind. Dennoch haben sie für Investoren Risiken, die nach Ansicht der Europäischen Zentralbank (EZB) vergleichbar mit der Investition in einen Geldmarktfonds sind. Weltweit befassen sich derzeit über 70 Zentralbanken mit dem Gedanken, digitales Zentralbankgeld einzuführen, allen voran die chinesische Zentralbank, die dieses bereits in Feldversuchen testet. Da Stablecoins auf eine geringe Volatilität bei hoher Kosteneffizienz zielen, könnten insbesondere die Fiat-gestützten Stablecoins das Interesse der breiten Masse erregen und in Verbindung mit der Platzierungsmacht großer Digitalkonzerne wie Facebook, Amazon oder Alibaba sich als Zahlungsmittel etablieren.

Um in einem solchen Fall den Verbraucher vor den erkannten Risiken zu schützen, müssen erhöhte Anforderungen an die Marktintegrität und den Verbraucherschutz gestellt werden. Im MiCA-Verordnungsentwurf werden Stablecoins daher separat behandelt und unterliegen strikteren Regeln als andere Kryptoassets.

Stärkung des Verbraucherschutzes

Der Verordnungsentwurf soll den Verbraucherschutz nicht nur bei den Stablecoins, sondern bei allen Kryptoassets fördern. Neben Verhaltens- und Organisationspflichten des Emittenten sollen im Primärmarkt auch weitreichende Informationspflichten für die Anleger normiert werden. So sollen Käufer über die Charakteristika, Funktionen und Risiken der Kryptoassets informiert werden. Hierfür soll eine „Prospektpflicht light“ eingeführt werden. Emittenten sollen ein Informationsblatt (Whitepaper) veröffentlichen, das unter anderem Informationen über den Emittenten selbst, über die Emission der Kryptoassets oder deren Zulassung zum Handel enthalten soll.

Mit der MiCA-Verordnung kommen neue Herausforderungen auf alle Unternehmen zu, die bereits im Bereich der Kryptoassets tätig sind oder dies planen. Sie müssen jetzt schon prüfen, welche Auswirkungen der Verordnungsentwurf auf ihre Produkte hat und welche Schritte nötig sind, um die Produkte auch unter der neuen Verordnung öffentlich anbieten zu können.

Im nächsten Schritt muss der Verordnungsentwurf von den beiden Mitgesetzgebern, dem Europäischen Parlament und dem Rat, verabschiedet werden. Das Inkrafttreten der MiCA wird für Anfang 2023 erwartet. Es bleibt zu hoffen, dass sich die nationalen Regelungen in der EU an dem jetzt vorliegenden Entwurf orientieren und somit ein Mindestmaß an Planungssicherheit entsteht. Die EU arbeitet bereits an den Entwürfen für eine Level-II-Regulierung, die dann zahlreiche Details des laufenden Konsultationsverfahrens aufnehmen wird.

Artikelinformationen ▶

Artikel veröffentlicht am:

10.12.2020

Autor/in ▶

Svenja Brinkmann, Markus Honvehlmann, Frank Thole



Svenja Brinkmann (Foto links), Senior Consultant WEPEX Unternehmensberatung.

Markus Honvehlmann (Foto Mitte), Partner bei demselben Unternehmen.

Frank Thole (Foto rechts), ebenfalls Partner bei der Unternehmensberatung.