

# Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis der Bearbeiter . . . . .	VII
Literaturverzeichnis . . . . .	LXVII

## **Titel I Gegenstand, Anwendungsbereich und Begriffsbestimmungen**

<b>Artikel 1 Gegenstand</b> . . . . .	1
I. Allgemeines . . . . .	2
1. Historie . . . . .	2
2. Internationaler Zusammenhang . . . . .	3
II. Zielsetzung, Schutzgut und Regelungsgegenstand . . . . .	4
<b>Artikel 2 Anwendungsbereich</b> . . . . .	6
I. Persönlicher und sachlicher Anwendungsbereich (Abs. 1) . . . . .	7
1. Natürliche und Juristische Personen und andere Unternehmen . . . . .	7
2. Befassung mit der Ausgabe, dem öffentlichen Angebot und der Zulassung zum Handel von Kryptowerten und Erbringen von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten . . . . .	8
II. Ausnahmen vom persönlichen Anwendungsbereich (Abs. 2) . . . . .	8
III. Ausnahme für nicht fungible Vermögenswerte (Abs. 3) . . . . .	9
IV. Ausnahmen anderweitig regulierter Instrumente (Abs. 4) . . . . .	12
V. Verhältnis zur SSM Verordnung . . . . .	14
<b>Artikel 3 Begriffsbestimmungen</b> . . . . .	14
Nr. 1. „Distributed-Ledger-Technologie „ oder „DLT“ eine Technologie, die den Betrieb und die Nutzung von Distributed Ledgern ermög- licht . . . . .	28
Nr. 2. „Distributed Ledger“ einen Informationsspeicher, der Aufzeichnun- gen über Transaktionen enthält und der unter Verwendung eines Konsensmechanismus auf eine Reihe von DLT-Netzwerkknoten verteilt und zwischen ihnen synchronisiert wird . . . . .	29
Nr. 3. „Konsensmechanismus“ die Regeln und Verfahren, durch die eine Übereinstimmung unter DLT-Netzwerkknoten dahingehend erzielt wird, dass eine Transaktion validiert ist . . . . .	29
Nr. 4. „DLT-Netzwerkknoten“ ein Gerät oder Verfahren, das Teil eines Netzwerks ist und das eine vollständige oder partielle Kopie von Aufzeichnungen aller Transaktionen in einem Distributed Ledger enthält . . . . .	30
Nr. 5. „Kryptowert“ eine digitale Darstellung eines Werts oder eines Rechts, der bzw. das unter Verwendung der Distributed-Ledger- Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch über- tragen und gespeichert werden kann . . . . .	30

# Inhaltsverzeichnis

Nr. 6:	„vermögenswertereferenzierter Token“ einen Kryptowert, der kein E-Geld-Token ist und dessen Wertstabilität durch Bezugnahme auf einen anderen Wert oder ein anderes Recht oder eine Kombination davon, einschließlich einer oder mehrerer amtlicher Währungen, gewahrt werden soll . . . . .	31
	I. Genese . . . . .	31
	II. Auslegung . . . . .	33
Nr. 7:	„E-Geld-Token“ einen Kryptowert, dessen Wertstabilität unter Bezugnahme auf den Wert einer amtlichen Währung gewahrt werden soll . . . . .	36
	I. Bedeutung der Definition . . . . .	36
	II. Definition des E-Geld-Tokens . . . . .	38
	1. Kryptowerte . . . . .	39
	2. Bezugnahme auf den Wert einer amtlichen Währung . . . . .	39
	3. Wahrung der Wertstabilität . . . . .	40
	4. Abgrenzungsfragen: Geldbeträge, Einlagen und E-Geld . . . . .	41
	a) Abgrenzung zu Geldbeträgen . . . . .	41
	b) Abgrenzung von Einlagen . . . . .	41
	c) Abgrenzung von E-Geld-Token und E-Geld . . . . .	41
	5. Anwendbarkeit der Bereichsausnahmen der E-Geld-Richtlinie . . . . .	44
	III. Systematische Verwerfungen im Regelungsregime . . . . .	44
	1. Kreis möglicher Emittenten . . . . .	45
	2. Der Zeitpunkt des Eingreifens der Zulassungspflicht . . . . .	45
	3. Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Kryptowerte-Whitepapers . . . . .	46
	4. Die Pflicht zur Einhaltung von Marketing-Anforderungen . . . . .	46
	5. Die Möglichkeit, Gebühren für den Rücktausch zu verlangen . . . . .	46
	6. Die speziellen Regelungen für signifikante E-Geld-Token . . . . .	46
	7. Sanierungs- und Rücktauschpläne . . . . .	46
	IV. Signifikante E-Geld-Token . . . . .	47
Nr. 8:	„amtliche Währung“ eine amtliche Währung eines Landes, die von einer Zentralbank oder einer anderen Währungsbehörde ausgegeben wird . . . . .	48
Nr. 9:	„Utility-Token“ einen Kryptowert, der ausschließlich dazu bestimmt ist, Zugang zu einer Ware oder Dienstleistung zu verschaffen, die von seinem Emittenten bereitgestellt wird . . . . .	50
Nr. 10:	„Emittent“ eine natürliche oder juristische Person oder ein anderes Unternehmen, die bzw. das Kryptowerte emittiert . . . . .	52
Nr. 11:	„antragstellender Emittenten“ einen Emittenten von vermögenswertereferenzierten Token oder E-Geld-Token, der die Zulassung dieser Kryptowerte zum öffentlichen Anbieten oder zum Handel beantragt . . . . .	53
Nr. 12:	„öffentliches Angebot“ eine Mitteilung an Personen in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Kryptowerte enthält, um potenzielle Inhaber in die Lage zu versetzen, über den Kauf dieser Kryptowerte zu entscheiden . . . . .	53

**Inhaltsverzeichnis**

Nr. 13. „Anbieter“ eine natürliche oder juristische Person oder ein anderes Unternehmen, die bzw. das Kryptowerte öffentlich anbietet, oder den Emittenten, der Kryptowerte öffentlich anbietet . . . . . 56

Nr. 14. „Geldbetrag“ einen Geldbetrag im Sinne von Artikel 4 Nummer 25 der Richtlinie (EU) 2015/2366 . . . . . 57

Nr. 15. „Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen“ jede juristische Person oder jedes andere Unternehmen, deren bzw. dessen berufliche oder gewerbliche Tätigkeit darin besteht, eine oder mehrere Kryptowerte-Dienstleistungen gewerblich für Kunden zu erbringen, und der bzw. dem es gestattet ist, gemäß Artikel 59 Kryptowerte-Dienstleistungen zu erbringen . . . . . 58

    I. Allgemein . . . . . 58

    II. Tatbestandsmerkmale . . . . . 59

        1. Juristische Person oder ein anderes Unternehmen . . . . . 59

        2. Gewerbliche Tätigkeit . . . . . 61

        3. Für Kunden . . . . . 62

        4. Gestattete Kryptowerte-Dienstleistung . . . . . 63

        5. Dezentrale Kryptowerte-Dienstleistungen (Decentralised Finance) . . . . . 63

Nr. 16. „Kryptowerte-Dienstleistung“ eine der folgenden Dienstleistungen und Tätigkeiten im Zusammenhang mit Kryptowerten . . . . . 66

    I. Allgemein . . . . . 67

    II. Systematik . . . . . 67

        1. Abgrenzung zu anderen regulierten Dienstleistungen . . . . . 67

        2. Kategorisierung des Erwgr. Nr. 21 . . . . . 68

        3. Abschließender Charakter der Kryptowerte-Dienstleistungen der MiCAR . . . . . 69

Nr. 17. „Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden“ die sichere Aufbewahrung oder Kontrolle von Kryptowerten oder der Mittel für den Zugang zu solchen Kryptowerten für Kunden, unter Umständen in Form privater kryptografischer Schlüssel . . . . . 69

Nr. 18. „Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte“ die Verwaltung eines oder mehrerer multilateraler Systeme, die die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Kryptowerten – im System und gemäß dessen Regeln – auf eine Weise zusammenführen oder deren Zusammenführung erleichtern, dass ein Vertrag über den Tausch von Kryptowerten entweder gegen einen Geldbetrag oder den Tausch von Kryptowerten gegen andere Kryptowerte zustande kommt . . . . . 74

Nr. 19. „Tausch von Kryptowerten gegen einen Geldbetrag“ den Abschluss von Verträgen mit Kunden über den Kauf oder Verkauf von Kryptowerten gegen einen Geldbetrag unter Einsatz eigenen Kapitals . . . . 77

Nr. 20. „Tausch von Kryptowerten gegen andere Kryptowerte“ den Abschluss von Verträgen mit Kunden über den Kauf oder Verkauf von Kryptowerten gegen einen Geldbetrag unter Einsatz eigenen Kapitals . . . . . 78

## Inhaltsverzeichnis

Nr. 21.	„Ausführung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden“ den Abschluss von Vereinbarungen für Kunden über den Kauf oder Verkauf eines oder mehrerer Kryptowerte oder die Zeichnung eines oder mehrerer Kryptowerte für Kunden, einschließlich des Abschlusses von Verträgen über den Verkauf von Kryptowerten zum Zeitpunkt ihres öffentlichen Angebots oder ihrer Zulassung zum Handel . . . . .	78
Nr. 22.	„Platzierung von Kryptowerten“ die Vermarktung von Kryptowerten an Käufer im Namen oder für Rechnung des Anbieters oder einer mit dem Anbieter verbundenen Partei . . . . .	80
Nr. 23.	„Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden“ die Annahme eines von einer Person erteilten Auftrags zum Kauf oder Verkauf eines oder mehrerer Kryptowerte oder zur Zeichnung eines oder mehrerer Kryptowerte und die Übermittlung dieses Auftrags an eine Drittpartei zur Ausführung . . . . .	81
Nr. 24.	„Beratung zu Kryptowerten“ das Angebot oder die Abgabe personalisierter Empfehlungen an Kunden oder die Vereinbarung der Abgabe solcher Empfehlungen auf Ersuchen des Kunden oder auf Initiative des die Beratung leistenden Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen hinsichtlich eines oder mehrerer Geschäfte in Bezug auf Kryptowerte oder die Nutzung von Kryptowerte-Dienstleistungen . . . . .	84
	I. Empfehlungen – Angebote von Empfehlungen – Vereinbarungen zur Abgabe von Empfehlungen . . . . .	85
	II. Geschäfte in Bezug auf Kryptowerte oder die Nutzung von Kryptowerte-Dienstleistungen . . . . .	86
	III. Begriff des Kunden . . . . .	87
	IV. Ersuchen des Kunden oder Initiative des Dienstleisters . . . . .	88
	V. Personalisierung der Empfehlung . . . . .	89
Nr. 25.	„Portfolioverwaltung von Kryptowerten“ die Verwaltung von Portfolios auf Einzelkundenbasis mit einem Ermessensspielraum im Rahmen eines Mandats des Kunden, sofern diese Portfolios einen oder mehrere Kryptowerte enthalten . . . . .	90
	I. Portfolioverwaltung mit einem oder mehreren Kryptowerten . . . . .	91
	II. Auf Einzelkundenbasis . . . . .	92
	III. Im Rahmen eines Mandats des Kunden . . . . .	93
	IV. Entscheidungsspielraum . . . . .	93
	V. Abgrenzungsfälle . . . . .	94
Nr. 26.	„Transferdienstleistungen für Kryptowerte für Kunden“ das Erbringen von Dienstleistungen zur Übertragung von Kryptowerten von einer Distributed-Ledger-Adresse oder einem Distributed-Ledger-Konto auf eine andere solche Adresse oder ein anderes solches Konto für eine natürliche oder juristische Person . . . . .	95

**Inhaltsverzeichnis**

Nr. 27. „Leitungsorgan“ das Organ – oder die Organe – eines Emittenten, eines Anbieters oder einer Person, die eine Zulassung zum Handel beantragt, oder eines Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen, die nach nationalem Recht bestellt wurden, die befugt sind, Strategie, Ziele und Gesamtpolitik des Unternehmens festzulegen, und die die Entscheidungen der Geschäftsführung des Unternehmens kontrollieren und überwachen, und Personen umfasst, die die Geschäfte des Unternehmens tatsächlich führen . . . . . 97

Nr. 28. „Kreditinstitut“ ein Kreditinstitut im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nummer 1 der VO (EU) Nr. 575/2013 und mit einer Zulassung gemäß der RL 2013/36/EU . . . . . 98

Nr. 29. „Wertpapierfirma“ eine Wertpapierfirma im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nummer 2 der VO (EU) Nr. 575/2013 und mit einer Zulassung gemäß der RL 2014/65/EU . . . . . 100

Nr. 30. „qualifizierte Anleger“ Personen oder Einrichtungen, die in Anhang II Abschnitt I Nummern 1 bis 4 der Richtlinie 2014/65/EU aufgeführt sind . . . . . 101

Nr. 31. „enge Verbindungen“ enge Verbindungen im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nummer 35 der RL 2014/65/EU . . . . . 101

Nr. 32. „Vermögenswertreserve“ den Korb mit Reservevermögen, mit dem die Forderung gegenüber dem Emittenten besichert wird . . . . . 102

Nr. 33. „Herkunftsmitgliedstaat“ . . . . . 102

    I. Anbieter von anderen Kryptowerten als vermögenswertereferenzierten Token oder E-Geld-Token und Personen, die eine Zulassung solcher Kryptowerte zum Handel beantragen . . . . . 103

    II. Emittenten vermögenswertereferenzierter Token oder E-Geld-Token und Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen . . . . . 103

    III. Regulatorischer Hintergrund . . . . . 104

Nr. 34. „Aufnahmemitgliedstaat“ den Mitgliedstaat, in dem ein Anbieter oder die Person, die eine Zulassung zum Handel beantragt, Kryptowerte öffentlich anbietet oder deren Zulassung zum Handel beantragt oder in dem ein Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen erbringt, wenn dies nicht der Herkunftsmitgliedstaat ist . . . . . 104

Nr. 35. „zuständige Behörde“ eine oder mehrere Behörden . . . . . 105

Nr. 36. „qualifizierte Beteiligung“ das direkte oder indirekte Halten einer Beteiligung an einem Emittenten vermögenswertereferenzierter Token oder einem Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen, die mindestens 10% des Kapitals oder der Stimmrechte gemäß den Artikeln 9 bzw. 10 der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates unter Berücksichtigung der Voraussetzungen für das Zusammenrechnen der Beteiligungen nach Artikel 12 Absätze 4 und 5 jener Richtlinie ausmacht oder die Ausübung eines maßgeblichen Einflusses auf die Geschäftsführung eines Emittenten vermögenswertereferenzierter Token oder die Geschäftsführung des Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen, an der eine solche Beteiligung gehalten wird, ermöglicht . . . . . 106

    I. Einführung . . . . . 106

        1. Normzweck und Parallelvorschriften . . . . . 106

        2. Bedeutung . . . . . 108

    II. Begriff der qualifizierten Beteiligung . . . . . 109

# Inhaltsverzeichnis

1. Beteiligung	109
2. Halten von Kapital oder Stimmrechten	109
a) Zielunternehmen	110
b) Bestimmung der Beteiligungsstruktur	110
c) Die Schwellenwerte des Art. 3 Abs. 1 Nr. 36	111
3. Die Ausübung eines maßgeblichen Einflusses auf die Geschäftsführung	114
a) Begriff des maßgeblichen Einflusses	114
b) Kriterien zur Bestimmung der Maßgeblichkeit	115
Nr. 37. „Kleinanleger“ jede natürliche Person, die zu Zwecken handelt, die außerhalb ihrer gewerblichen, geschäftlichen, handwerklichen oder beruflichen Tätigkeit liegen	116
Nr. 38. „Online-Schnittstelle“ eine Software, einschließlich einer Website, eines Teils einer Website oder einer Anwendung, die von einem Anbieter oder einem Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen oder in seinem Namen betrieben wird und dazu dient, Inhabern von Kryptowerten Zugang zu ihren Kryptowerten und Kunden von Kryptowerte-Dienstleistungen Zugang zu ihren Kryptowerte-Dienstleistungen zu gewähren	117
Nr. 39. „Kunde“ eine natürliche oder juristische Person, für die ein Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen erbringt	117
Nr. 40. „Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge“ die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 38 der Richtlinie 2014/65/EU	118
Nr. 41. „Zahlungsdienst“ einen Zahlungsdienst im Sinne von Art. 4 Nummer 3 der RL (EU) 2015/2366	119
Nr. 42. „Zahlungsdienstleister“ einen Zahlungsdienstleister im Sinne von Art. 4 Nummer 11 der RL (EU) 2015/2366	119
Nr. 43. „E-Geld-Institut“ ein E-Geld-Institut im Sinne von Artikel 2 Nummer 1 der Richtlinie 2009/110/EG	120
Nr. 44. „E-Geld“ E-Geld im Sinne von Artikel 2 Nummer 2 der Richtlinie 2009/110/EG	122
I. Tatbestandsmerkmale	122
1. Monetärer Wert	122
2. Forderung gegen den Emittenten	123
3. Ausstellung gegen Zahlung eines Geldbetrages	123
4. Elektronische Speicherung	123
5. Bestimmung für Zahlungsvorgänge iSd § 675f Abs. 4 S. 1 BGB	124
6. Von dem Emittenten verschiedene Akzeptanten	124
II. Bereichsausnahmen	124
1. Zahlungssysteme in limitierten Netzen oder mit limitierter Produktpalette und Instrumente zu sozialen oder steuerlichen Zwecken	125
2. Elektronische Kommunikationsnetze/-diensten	126
a) Anbieter bzw. Betreiber elektronischer Kommunikationsnetze oder elektronischer Kommunikationsdienste	126
b) Digitale Inhalte und Sprachdienste	127
c) Gemeinnützigkeit der abgerechneten Tätigkeit oder Abrechnung von elektronischen Tickets	128

## Inhaltsverzeichnis

Nr. 45.	„personenbezogene Daten“ personenbezogene Daten im Sinne des Artikels 4 Nummer 1 der Verordnung (EU) 2016/679 . . . . .	128
Nr. 46.	„Zahlungsinstitut“ ein Zahlungsinstitut im Sinne von Artikel 4 Nummer 4 der Richtlinie (EU) 2015/2366 . . . . .	128
Nr. 47.	„OGAW-Verwaltungsgesellschaft“ eine Verwaltungsgesellschaft im Sinne von Artikel 2 Nummer 1 Buchstabe b der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (33) . . . . .	129
Nr. 48.	„Verwalter alternativer Investmentfonds“ einen Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates (34) . . . . .	129
Nr. 49.	„Finanzinstrument“ Finanzinstrument im Sinne des Artikels 4 Abs. 1 Nummer 15 der RL 2014/65/EU . . . . .	130
	I. Überblick . . . . .	130
	II. Fallgruppenartige Kategorisierung . . . . .	130
	1. Übertragbare Wertpapiere . . . . .	131
	a) Formelle Anforderungen . . . . .	131
	b) Materielle Anforderungen . . . . .	134
	c) Einordnung von Kryptowerten . . . . .	136
	2. Geldmarktinstrumente . . . . .	138
	3. Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen . . . . .	139
	4. Derivatkontrakte . . . . .	140
	a) Allgemeines . . . . .	140
	b) Einzelne Derivatkontrakte . . . . .	142
	5. Derivative Instrumente für den Transfer von Kreditrisiken . . . . .	144
	6. Finanzielle Differenzgeschäfte . . . . .	144
	7. Emissionszertifikate . . . . .	145
Nr. 50.	„Einlage“ eine Einlage im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Nummer 3 der Richtlinie 2014/49/EU . . . . .	145
Nr. 51.	„strukturierte Einlage“ eine strukturierte Einlage im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 43 der Richtlinie 2014/65/EU . . . . .	146

## **Titel II Andere Kryptowerte als vermögenswertereferenzierte Token oder E-Geld-Token**

<b>Vorbemerkung vor Art. 4ff.</b> . . . . .	147
I. Entstehungsgeschichte . . . . .	151
II. Überblick über Titel II . . . . .	153
III. Anwendungsbereich des Titel II . . . . .	153
1. Sachlicher Anwendungsbereich . . . . .	153
a) Sachlicher Anwendungsbereich der MiCAR (Art. 2 Abs. 1) . . . . .	153
b) Sachlicher Anwendungsbereich des Titel II . . . . .	157
c) Zusammenfassung . . . . .	160
2. Persönlicher Anwendungsbereich . . . . .	160
a) Persönlicher Anwendungsbereich der MiCAR . . . . .	160
b) Persönlicher Anwendungsbereich des Titel II . . . . .	160
3. Räumlicher Anwendungsbereich . . . . .	161
a) Räumlicher Anwendungsbereich der MiCAR . . . . .	161
b) Räumlicher Anwendungsbereich des Titel II . . . . .	161

# Inhaltsverzeichnis

<b>Artikel 4 Öffentliche Angebote von anderen Kryptowerten als vermögenswertereferenzierten Token oder E-Geld-Token . . .</b>	<b>164</b>
I. Grundlagen . . . . .	167
1. Regelungsgegenstand . . . . .	167
2. Regelungsvorbilder . . . . .	167
3. Regelungszweck . . . . .	168
II. Anwendungsbereich . . . . .	170
III. Rechtsformzwang, Publizitäts-, Verfahrens- und Verhaltenspflichten (Abs. 1) . . . . .	171
1. Anforderungen und Pflichten der Anbieter . . . . .	171
2. Ausnahmen und Rückausnahme (Abs. 2–4) . . . . .	171
a) Angebotsbezogene Ausnahmen von den Publizitäts- und Verfahrenspflichten (Abs. 2) . . . . .	171
b) Kryptowertbezogene Bereichsausnahmen (Abs. 3) . . . . .	173
c) Rückausnahme (Abs. 4) . . . . .	179
3. Rechtsfolgen bei Verletzung der Pflichten . . . . .	180
a) Aufsichtsrecht . . . . .	180
b) Zivilrecht . . . . .	181
IV. Kryptowerte-Dienstleister (Abs. 5) . . . . .	182
V. Höchstlaufzeit des öffentlichen Angebots bei Utility Token mit Unternehmensfinanzierungsfunktion (Abs. 6) . . . . .	182
VI. Spätere öffentliche Angebote (Abs. 7) . . . . .	184
VII. Freiwillige Erstellung eines Whitepapers (Abs. 8) . . . . .	186
<b>Artikel 5 Zulassung von anderen Kryptowerten als vermögenswertereferenzierten Token oder E-Geld-Token zum Handel . .</b>	<b>186</b>
I. Grundlagen . . . . .	187
1. Regelungsgegenstand . . . . .	187
2. Regelungsvorbild . . . . .	188
3. Regelungszweck . . . . .	188
II. Anwendungsbereich . . . . .	188
III. Rechtsformzwang, Publizitäts-, Verfahrens- und Verhaltenspflichten der Zulassungsantragsteller (Abs. 1) . . . . .	189
III. Pflichten der Betreiber von Handelsplattformen (Abs. 2) . . . . .	189
IV. Vertragliche Pflichtendelegation zwischen Zulassungsantragstellern und Betreibern von Handelsplattformen (Abs. 3) . . . . .	190
V. Ausnahmen von der Kryptowerte-Whitepaper-Publizitätspflicht (Abs. 4) . . . . .	191
VI. Rechtsfolgen . . . . .	193
1. Aufsichtsrecht . . . . .	193
2. Zivilrecht . . . . .	193
<b>Artikel 6 Inhalt und Form des Kryptowerte-Whitepapers . . . . .</b>	<b>194</b>
I. Grundlagen . . . . .	198
1. Regelungsgegenstand . . . . .	198
2. Regelungsvorbilder . . . . .	198
3. Regelungszweck . . . . .	199
II. Anwendungsbereich . . . . .	200
III. Inhalt des Kryptowerte-Whitepapers (Abs. 1–8) . . . . .	200
1. Allgemeine Grundsätze . . . . .	200
a) Richtigkeit . . . . .	200



## Inhaltsverzeichnis

b) Vollständigkeit . . . . .	202
c) Klarheit . . . . .	203
d) Aktualität . . . . .	204
e) Beurteilungsmaßstab . . . . .	204
2. Angebots- und handelszulassungsspezifische Informationen (Abs. 1)	206
3. Allgemeine Anforderungen an die offenzulegenden Informationen (Abs. 2) . . . . .	208
a) Redlichkeit und Verbot der Irreführung . . . . .	208
b) Vollständigkeit . . . . .	209
c) Eindeutigkeit, Knappheit und Verständlichkeit . . . . .	210
4. Verantwortungsübernahme (Art. 6 Abs. 3 u. Abs. 6) . . . . .	211
5. Warnhinweise und wertbezogene Zukunftsaussagen (Abs. 3, Abs. 4 u. Abs. 5) . . . . .	211
6. Kryptowerte-Whitepaper-Zusammenfassung (Art. 6 Abs. 7) . . . . .	213
7. Übermittlungsdatum und Inhaltsverzeichnis (Abs. 8) . . . . .	216
V. Form des Kryptowerte-Whitepapers (Abs. 9 u. 10) . . . . .	216
1. Sprache des Kryptowerte-Whitepapers (Abs. 9) . . . . .	216
2. Maschinenlesbarkeit (Art. 6 Abs. 10) . . . . .	217
VI. Technische Durchführungs- und Regulierungsstandards (Abs. 11 u. Abs. 12) . . . . .	218
VII. Rechtsfolgen . . . . .	218
1. Aufsichtsrecht . . . . .	218
2. Zivilrecht . . . . .	218
<b>Artikel 7 Marketingmitteilungen . . . . .</b>	<b>219</b>
I. Grundlagen . . . . .	221
1. Regelungsgegenstand . . . . .	221
2. Regelungsvorbild . . . . .	221
3. Regelungszweck(e) . . . . .	221
a) Abs. 1 u. Abs. 2 . . . . .	221
b) Abs. 3 u. Abs. 4 . . . . .	224
II. Anwendungsbereich . . . . .	224
III. Inhalt der Marketingmitteilungen (Art. 7 Abs. 1) . . . . .	225
1. Begriff der Marketingmitteilung . . . . .	225
2. Allgemeine Anforderungen (lit. a, b, c) . . . . .	226
a) Transparenzgebot: Eindeutige Erkennbarkeit der Marketing- mitteilung . . . . .	226
b) Gebot der Richtigkeit und Klarheit: Redlichkeit, Eindeutigkeit und Verbot der Irreführung . . . . .	227
c) Konsistenzgebot: Übereinstimmung mit den Informationen des Kryptowerte-Whitepapers . . . . .	228
3. Hinweis auf Veröffentlichung des Kryptowerte-Whitepapers und Angabe von Kontaktinformationen (lit. d) . . . . .	229
4. Warnhinweis und Verantwortungsübernahmeerklärung (lit. e) . . . . .	229
IV. Vorveröffentlichungen und Marktsondierungen (Abs. 2) . . . . .	230
a) Vorveröffentlichung einer Marketingmitteilung (S. 1) . . . . .	230
b) Marktsondierung (S. 2) . . . . .	230
V. Behördliche Zuständigkeiten und Befugnisse (Abs. 3 u. Abs. 4) . . . . .	231
VI. Rechtsfolgen . . . . .	232
1. Aufsichtsrecht . . . . .	232

# Inhaltsverzeichnis

2. Zivilrecht . . . . .	233
<b>Artikel 8 Übermittlung des Kryptowerte-Whitepapers und der Marketingmitteilungen . . . . .</b>	<b>233</b>
I. Grundlagen . . . . .	235
1. Regelungsgegenstand . . . . .	235
2. Regelungszweck . . . . .	235
II. Anwendungsbereich . . . . .	236
III. Verzicht auf behördliche Prüfung und Genehmigung (Abs. 3) . . . . .	236
IV. Pflicht zur Übermittlung des Kryptowerte-Whitepapers (Abs. 1) . . . . .	237
V. Übermittlung der Marketingmitteilungen (Abs. 2) . . . . .	237
VI. Pflicht zur Selbstevaluation (Abs. 4) . . . . .	237
VII. Übermittlungsfrist (Abs. 5) . . . . .	238
VIII. Übermittlung der Liste der Aufnahmemitgliedstaaten und Mitteilung des Startdatums (Abs. 6 UAbs. 1) . . . . .	238
IX. Notifizierungsverfahren (Abs. 6 UAbs. 2, Abs. 7) . . . . .	239
X. Rechtsfolgen . . . . .	240
<b>Artikel 9 Veröffentlichung des Kryptowerte-Whitepapers und der Marketingmitteilungen . . . . .</b>	<b>240</b>
I. Grundlagen . . . . .	241
1. Regelungsgegenstand . . . . .	241
2. Regelungsvorbild . . . . .	241
3. Regelungszweck . . . . .	242
II. Anwendungsbereich . . . . .	242
III. Veröffentlichung des Kryptowerte-Whitepapers und der Marketingmitteilungen (Abs. 1) . . . . .	243
IV. Konsistenzgebot (Abs. 2) . . . . .	244
V. Rechtsfolgen . . . . .	245
<b>Artikel 10 Ergebnis des öffentlichen Angebots und Sicherheitsvorkehrungen . . . . .</b>	<b>245</b>
I. Grundlagen . . . . .	246
1. Regelungsgegenstand . . . . .	246
2. Regelungszwecke . . . . .	246
a) (Regelungszwecke) Unterrichtung des Marktes und der Anleger (Abs. 1) . . . . .	246
b) Ermöglichung einer informierten Anlageentscheidung durch fortlaufende Bereitstellung von Informationen über den Markt(miss) erfolg des öffentlichen Angebots (Abs. 2) . . . . .	246
c) Verhinderung des (unfreiwilligen) Verlusts der Emissionserlöse (Abs. 3 u. Abs. 4) . . . . .	247
II. Anwendungsbereich . . . . .	248
III. Veröffentlichungspflicht bei befristeten öffentlichen Angeboten (Abs. 1) . . . . .	248
IV. Veröffentlichungspflicht bei unbefristeten öffentlichen Angeboten (Abs. 2) . . . . .	249
V. Sicherungsvorkehrungen zur Überwachung und sicheren Verwahrung der Emissionserlöse (Abs. 3 u. Abs. 4) . . . . .	250
VI. Rechtsfolgen . . . . .	251

<b>Artikel 11 Rechte von Anbietern anderer Kryptowerte als vermögenswertereferenzierter Token oder E-Geld-Token und von Personen, die die Zulassung solcher Kryptowerte zum Handel beantragen</b>	252
I. Grundlagen	252
1. Regelungsgegenstand	252
2. Regelungsvorbild	253
3. Regelungszweck	253
II. Anwendungsbereich	254
III. Europäischer Pass (Abs. 1)	254
IV. Grundsätze der Spezialität und Vollharmonisierung (Abs. 2)	256
<b>Artikel 12 Änderung veröffentlichter Kryptowerte-Whitepaper und veröffentlichter Marketingmitteilungen</b>	257
I. Grundlagen	259
1. Regelungsgegenstand	259
2. Regelungsvorbilder	260
3. Regelungszwecke	260
II. Anwendungsbereich	262
III. Änderungs- bzw. Nachtragspflicht (Art.Abs. 1)	263
1. Veröffentlichung eines Kryptowerte-Whitepapers oder einer Marketingmitteilung (Abs. 1 S. 1)	263
2. Änderungspflichtige Person (Abs. 1 S. 1)	264
3. Wesentlichkeit (Abs. 1 S. 1)	264
4. Zeitraum der Änderungspflicht (Abs. 1 S. 2)	265
5. Inhalt der Änderungspflicht	266
6. Frist für die Erstellung, Übermittlung und Veröffentlichung der Änderungen	266
IV. Übermittlungspflicht (Abs. 2)	267
V. Information der Öffentlichkeit (Abs. 3)	267
VI. Gebot der Darstellungskontinuität (Abs. 4)	268
V. Notifizierungsverfahren und Veröffentlichung im Kryptowerte-Whitepaper-Register (Abs. 5)	269
VI. Veröffentlichungspflicht (Abs. 6)	269
VII. Kennzeichnungspflichten und Pflicht zur Gewährleistung der dauerhaften Verfügbarkeit der Dokumente (Abs. 7)	270
VIII. Öffentliche Angebote für Utility-Token mit Investment-Funktion: Ausschluss einer Fristverlängerung (Abs. 8)	270
IX. Archivierungs-, Hinweis- und Verlinkungspflichten (Abs. 9)	271
X. Rechtsfolgen	272
1. Aufsichtsrecht	272
a) Ungültigkeit des nicht geänderten Kryptowerte-Whitepapers?	272
b) Sonstige aufsichtsrechtliche Konsequenzen bei Verstoß gegen Art. 12	272
2. Zivilrecht	273
a) Fehlerhafter Nachtrag	273
b) Veröffentlichung eines Nachtrags	273
c) Unterlassen der Veröffentlichung eines Nachtrags	275
<b>Artikel 13 Widerrufsrecht</b>	275
I. Normzweck und Systematik	277

## Inhaltsverzeichnis

II. Voraussetzungen des Widerrufs	279
1. Widerrufsrecht (Abs. 1 UAbs. 1)	279
a) Kleinanleger und Anbieter	279
b) Kryptowerte	279
c) Erwerb	279
2. Ausnahme: vorherige Zulassung zum Handel (Abs. 4)	280
3. Ausübung des Widerrufsrechts	281
a) Widerrufsfrist (Abs. 1 UAbs. 2)	281
b) Widerrufserklärung (Abs. 1 UAbs. 1)	282
c) Ausschluss bei Fristsetzung (Abs. 5)	282
III. Rechtsfolgen	283
1. Kostenfreiheit des Widerrufs (Art. 13 Abs. 1 UAbs. 2)	283
2. Rückzahlung (Abs. 13 Abs. 2)	283
3. Frist	284
IV. Information über Widerrufsrecht (Abs. 3)	285
V. Konkurrenzen	285
<b>Artikel 14 Pflichten von Anbietern anderer Kryptowerte als vermögenswertereferenzierter Token oder E-Geld-Token und von Personen, die die Zulassung solcher Kryptowerte zum Handel beantragen</b>	287
I. Grundlagen	288
1. Regelungsgegenstand	288
2. Regelungsvorbilder	288
3. Regelungszwecke	289
II. Anwendungsbereich	290
III. Allgemeine Verhaltensstandards und Sorgfaltspflichten (Abs. 1)	290
1. Allgemeine Grundsätze: Ehrlichkeit, Redlichkeit und Professionalität (UAbs. 1 lit. a)	290
2. Kommunikation mit (potenziellen) Inhabern der Kryptowerte: Grundsätze der Redlichkeit und Eindeutigkeit; Irreführungsverbot (UAbs. 1 lit. b)	292
3. Interessenkonflikte: Ermittlung, Vermeidung, Handhabung und Offenlegung (UAbs. 1 lit. c)	293
a) Begriff des Interessenkonflikts	293
b) Pflicht zur Ermittlung	293
c) (Vorrangige) Pflicht zur Vermeidung	294
d) (Subsidiäre) Pflicht zur Handhabung und Offenlegung	295
e) Gewährleistung der Zugriffssicherheit (UAbs. 1 lit. d, UAbs. 2)	295
IV. Interessenwahrungspflicht und Gebot der Inhabergleichbehandlung (Abs. 2)	296
1. Interessenwahrungspflicht (Abs. 2 Var. 1)	296
2. Gebot der Inhabergleichbehandlung (Abs. 2 Var. 2)	298
V. Pflicht zu zeitnaher Rückerstattung der Emissionserlöse im Falle einer Annullierung des öffentlichen Angebots (Abs. 3)	299
VI. Rechtsfolgen	301
1. Aufsichtsrecht	301
2. Zivilrecht	301

<b>Artikel 15 Haftung für die in einem Kryptowerte-Whitepaper enthaltenen Informationen</b>	302
I. Grundlagen	304
1. Regelungsgegenstand	304
2. Regelungsvorbilder	305
3. Regelungszweck	305
4. Qualifizierung des Art. 15 Abs. 1 als deliktsrechtliche Haftung	307
5. Verschuldenshaftung oder Haftung für objektive Sorgfaltspflichtverletzung?	308
6. Unternehmenshaftung: Strikte Verhaltens- und Verschuldenszurechnung	311
II. Anwendungsbereich	312
1. Sachlicher Anwendungsbereich	312
2. Persönlicher Anwendungsbereich	314
3. Räumlicher Anwendungsbereich	315
4. Zeitlicher Anwendungsbereich	317
III. Anspruchsberechtigte	318
IV. Haftungsadressaten	319
1. Anbieter, Handelszulassungsantragsteller, Handelsplattformbetreiber	319
2. Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans	320
3. Gesamtschuldnerische Haftung der Haftungsadressaten	320
V. Informationspflichtverletzung: Verstoß gegen Art. 6	321
1. Fehlerhaftigkeit des Kryptowerte-Whitepapers	321
a) Grundlagen	321
b) Unvollständige Informationen	322
c) Unredliche Informationen	323
d) Unverständliche Informationen	323
e) Irreführende Informationen	324
2. Fehlerhafte Zusammenfassung des Kryptowerte-Whitepapers (Abs. 5)	324
VI. Verschulden	326
VII. Schaden und Kausalität	327
1. Ersatzfähiger Schaden	327
a) Grundlagen	327
b) Vertragsabschlussschaden	329
c) Kursdifferenzschaden	334
2. Kausalität	335
a) Haftungsbegründende Kausalität	335
b) Haftungsausfüllende Kausalität	338
3. Mitverschulden	339
VIII. Unwirksamkeit vertraglicher Haftungsausschlüsse und -beschränkungen (Abs. 2)	340
IX. Verjährung	341
X. Zivilrechtliche Haftung nach nationalem Recht (Abs. 6)	341

**Inhaltsverzeichnis**

**Titel III Vermögenswertereferenzierter Token**

**Kapitel 1 Zulassungspflicht für ein öffentliches Angebot  
vermögenswertereferenzierter Token und für die Beantragung von  
deren Zulassung zum Handel**

**Artikel 16 Zulassung** . . . . . 343

    I. Normzweck und Systematik . . . . . 345

    II. Zulassung . . . . . 345

        1. Zulassungsvorbehalt . . . . . 345

            a) Regulierte Tätigkeit . . . . . 346

            b) Emittentenstatus und Organisationsform . . . . . 348

            c) Andere Personen mit schriftlicher Zustimmung des Emittenten . 349

        2. Ausnahmen . . . . . 350

            a) Schwellenwertunterschreitung . . . . . 350

            b) Qualifizierte Anleger . . . . . 350

        3. Passporting für die Zulassung und das Whitepaper . . . . . 351

**Artikel 17 Anforderungen an Kreditinstitute** . . . . . 351

    I. Normzweck und Systematik . . . . . 354

    II. Vorgaben für Kreditinstitute . . . . . 355

        1. Angebot und Zulassung von ART durch Kreditinstitute . . . . . 355

        2. Voraussetzungen für das Angebot und die Zulassung von ART durch  
            Kreditinstitute . . . . . 356

            a) Whitepaper . . . . . 356

            b) Informationsübermittlung . . . . . 356

        3. Befreiung von erneuter Informationsbereitstellung . . . . . 359

        4. Prüfungszeitraum . . . . . 360

        5. Ausnahmen für (signifikante) vermögenswertereferenzierte Token . 361

        6. Übermittlung an die EZB bzw. zuständige(n) Zentralbank sowie  
            Vetorechte . . . . . 363

        7. Mitteilung an die ESMA (ESMA-Register) . . . . . 363

        8. Entwürfe technischer Regulierungsstandards . . . . . 363

**Artikel 18 Beantragung der Zulassung** . . . . . 364

    I. Normzweck und Systematik . . . . . 366

    II. Zulassungsantrag . . . . . 367

    III. Antragsinhalt . . . . . 368

        1. Anschrift . . . . . 368

        2. Rechtsträgerkennung . . . . . 369

        3. Satzung . . . . . 369

        4. Geschäftsplan . . . . . 369

        5. Rechtsgutachten . . . . . 374

        6. Beschreibung der Unternehmensführung . . . . . 374

        7. Mechanismen und Verfahren für die interne Kontrolle von Ko-  
            operationen . . . . . 376

        8. Identität der Mitglieder des Leitungsorgans . . . . . 376

        9. Geeignetheit und Zuverlässigkeit bzw. Fit & Proper-Nachweise der  
            Leitungsorgane . . . . . 376

        10. Zuverlässigkeit der bedeutend Beteiligten . . . . . 380

        11. Whitepaper . . . . . 381

**Inhaltsverzeichnis**

12. Strategien und Verfahren . . . . .	381
13. Vertragliche Vereinbarungen mit Drittunternehmen . . . . .	381
14. Strategie zur Fortführung des Geschäftsbetriebs . . . . .	381
15. Mechanismen für die interne Kontrolle und Risikomanagement- verfahren . . . . .	381
16. Datenschutz . . . . .	381
17. Beschwerdeverfahren . . . . .	381
18. Liste der Aufnahmemitgliedstaaten . . . . .	381
IV. Befreiung von erneuter Informationsbereitstellung . . . . .	382
V. Prüfungszeitraum . . . . .	382
<b>Artikel 19 Inhalt und Form des Kryptowerte-Whitepapers für ver- mögenswertereferenzierte Token . . . . .</b>	<b>382</b>
I. Allgemeines . . . . .	385
1. Genese . . . . .	385
2. Überblick . . . . .	386
3. Grundlagen . . . . .	386
II. Inhaltliche Vorgaben für das Kryptowerte-Whitepaper (Abs. 1–7, Abs. 11) . . . . .	388
1. Verpflichtend aufzunehmende Informationen (Abs. 1 iVm Anhang II u. Abs. 11) . . . . .	388
2. Redlich, eindeutig und nicht irreführend (Abs. 2 S. 1) . . . . .	390
3. Knapp, verständlich und keine wesentlichen Auslassungen (Abs. 2 S. 2); Anlegerleitbild . . . . .	391
4. Aussagen über die künftige Wertentwicklung und Warnhinweise (Abs. 3, 4) . . . . .	392
5. Erklärung des Leitungsorgans des Emittenten (Abs. 5) . . . . .	393
6. Zusammenfassung (Abs. 6) . . . . .	393
III. Formvorgaben für das Kryptowerte-Whitepaper (Abs. 7–10) . . . . .	393
1. Datum und Inhaltsverzeichnis (Abs. 7) . . . . .	393
2. Sprache des Kryptowerte-Whitepapers (Abs. 8) . . . . .	394
3. Maschinenlesbares Format (Abs. 9, 10) . . . . .	394
<b>Artikel 20 Prüfung des Zulassungsantrags . . . . .</b>	<b>394</b>
I. Grundlagen . . . . .	396
1. Genese . . . . .	396
2. Regelungszweck . . . . .	396
II. Auslegung der Norm . . . . .	397
1. Allgemeines . . . . .	397
2. Dauer des Verfahrens . . . . .	398
3. Vollständigkeitsprüfung . . . . .	398
4. Materielle Prüfung . . . . .	399
5. Aussetzung der Prüfungsfrist . . . . .	400
6. Entwurf einer Entscheidung und Einbeziehung europäischer Auf- sichtsbehörden . . . . .	400
<b>Artikel 21 Erteilung oder Verweigerung der Zulassung . . . . .</b>	<b>401</b>
I. Grundlagen . . . . .	403
1. Genese . . . . .	403
2. Regelungszweck . . . . .	403
3. Systematische Einordnung der Regelung . . . . .	404

## Inhaltsverzeichnis

II. Auslegung der Norm . . . . .	404
1. Entscheidung über den Zulassungsantrag . . . . .	404
2. Verweigerungsgründe . . . . .	405
a) Leitungsorgan als Gefahr (lit. a) . . . . .	405
b) Nichterfüllen der Kriterien in Art. 34 Abs. 2 durch die Mitglieder des Leitungsorgans (lit. b) . . . . .	405
c) Nichterfüllen der Kriterien in Art. 34 Abs. 4 durch Anteilseigner oder Gesellschafter (lit. c) . . . . .	407
d) Anforderungen des Titels III werden nicht erfüllt (lit. d) . . . . .	408
e) Geschäftsmodell als ernsthafte Bedrohung für die Marktintegri- tät, die Finanzstabilität und das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme (lit. e) . . . . .	408
f) Weitere Verweigerungsgründe (§ 11 KMAG-E) . . . . .	408
4. Versagung bei ablehnender Stellungnahme von EZB (Art. 21 Abs. 4) . . . . .	409
5. Verfahren bei Zulassung . . . . .	409
<b>Artikel 22 Berichterstattung über vermögenswertereferenzierte Token</b> . . . . .	410
I. Allgemeines . . . . .	411
1. Genese . . . . .	411
2. Überblick . . . . .	412
3. Grundlagen . . . . .	412
II. Meldepflichten des Emittenten (Abs. 1, Abs. 6–7) . . . . .	413
III. Erweiterung des Anwendungsbereiches (Abs. 2) . . . . .	415
IV. Mitwirkungspflicht von Kryptowerte-Dienstleistern (Abs. 3, Abs. 7) . . . . .	416
V. Behördlicher Informationsaustausch (Abs. 4, 5) . . . . .	417
<b>Artikel 23 Beschränkungen der Ausgabe vermögenswertereferen- zierter Token, die gemeinhin als Tauschmittel verwendet werden</b> . . . . .	417
I. Grundlagen . . . . .	419
1. Genese . . . . .	419
2. Regelungszweck . . . . .	419
II. Auslegung der Norm . . . . .	420
1. Überschreiten bestimmter Schwellen als Tatbestandsvoraussetzung . . . . .	420
a) Verwendung als Tauschmittel . . . . .	420
b) Innerhalb eines einheitlichen Währungsraums . . . . .	421
c) Durchschnittswerte für ein Quartal . . . . .	421
d) Eine Million Transaktionen bzw. 200 Millionen Euro pro Tag . . . . .	421
2. Pflichten des Emittenten als Rechtsfolge . . . . .	422
a) Einstellen der Ausgabe . . . . .	422
b) Vorlegen eines Plans . . . . .	422
3. Datengrundlage . . . . .	423
4. Ausgabe durch mehrere Emittenten . . . . .	423
5. Genehmigung durch die zuständige Behörde . . . . .	423
6. Gestattung der erneuten Ausgabe, Art. 23 Abs. 5 . . . . .	424
<b>Artikel 24 Entzug der Zulassung</b> . . . . .	424
I. Grundlagen . . . . .	426
1. Genese . . . . .	426
2. Regelungszweck . . . . .	427



## Inhaltsverzeichnis

II. Auslegung der Norm . . . . .	427
1. Fälle des Entzugs der Zulassung . . . . .	427
a) Einstellen der Geschäftstätigkeit oder kein Gebrauchmachen von der Zulassung . . . . .	428
b) Unrechtmäßige Erlangung der Zulassung . . . . .	430
c) Wegfall der Zulassungsvoraussetzungen . . . . .	430
d) Schwerwiegender Verstoß gegen die Bestimmungen des Titel III	430
e) Insolvenzverfahren des Emittenten bzw. Durchlaufen des Rück- tauschplans . . . . .	431
f) Ausdrücklicher Verzicht auf Zulassung oder Einstellung der Tätigkeit des Emittenten . . . . .	432
g) Tätigkeit des Emittenten als ernsthafte Bedrohung für die Markt- integrität, die Finanzstabilität und das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme oder Aussetzen des Emittenten oder Sektors von ernststen Risiken der Geldwäsche oder Terrorismusfinan- zierung . . . . .	432
h) Ernsthafte Bedrohung für das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme, der geldpolitischen Transmission oder der Währungshoheit, Art. 24 Abs. 2, Abs. 3 . . . . .	433
i) Beeinträchtigung des guten Leumunds der Mitglieder des Lei- tungsorgans oder Versagen der Regelungen zur Unternehmens- führung oder Mechanismen für die interne Kontrolle . . . . .	433
2. Weitere Entzugsgründe und Erlöschensgründe im KMAG-E . . . . .	434
3. Umsetzung des Rücktauschplans . . . . .	435
4. Befugnisse der BaFin nach Entzug oder Erlöschen der Zulassung, §§ 13, 14 KMAG-E . . . . .	435
5. Unterrichtung der ESMA und Veröffentlichung im Register . . . . .	436
<b>Artikel 25 Änderung veröffentlichter Kryptowerte-Whitepaper für vermögenswertereferenzierte Token . . . . .</b>	436
I. Allgemeines . . . . .	438
1. Genese . . . . .	438
2. Überblick . . . . .	439
3. Grundlagen . . . . .	439
II. Unterrichtungspflicht des Emittenten (Abs. 1) . . . . .	441
III. Erstellung eines geänderten Kryptowerte-Whitepapers (Abs. 2 UAbs. 1) . . . . .	442
IV. Genehmigungsverfahren (Abs. 2 UAbs. 2–4, Abs. 3) . . . . .	443
V. Zusätzliche Anforderungen an Emittenten (Abs. 4) . . . . .	445
VI. Übermittlung des genehmigten Kryptowerte-Whitepapers zwischen den Behörden (Abs. 5) . . . . .	445
<b>Artikel 26 Haftung von Emittenten vermögenswertereferenzierter Token für die in einem Kryptowerte-Whitepaper enthal- tenen Informationen . . . . .</b>	446
A. Grundlagen . . . . .	447
I. Genese . . . . .	447
II. Regelungszweck . . . . .	448
III. Anwendungsbereich und Abgrenzung . . . . .	450
B. Auslegung der Norm . . . . .	450
I. Haftungsbegründung (Abs. 1) . . . . .	450

**Inhaltsverzeichnis**

1. Haftungsadressaten und Anspruchsberechtigte . . . . .	450
2. Informationspflichtverletzung . . . . .	451
a) Fehlerhaftes oder unvollständiges Kryptowerte-White- paper . . . . .	452
b) Fehlendes Kryptowerte-Whitepaper . . . . .	454
c) Unterlassene Aktualisierung . . . . .	455
d) Beurteilungsmaßstab (maßgeblicher Anlegerhorizont) . . . . .	455
3. Haftungsbegründende Kausalität und Schaden . . . . .	456
a) Kausalität . . . . .	456
b) Schaden . . . . .	457
4. Verschulden? . . . . .	458
5. Verjährung . . . . .	460
6. Gesamtschuldnerische Haftung . . . . .	461
II. Zwingender Regelungscharakter (Abs. 2) . . . . .	461
III. Beweislastregelung (Abs. 3, 4) . . . . .	462
IV. Haftungsmilderung für eine fehlerhafte oder unvollständige Zu- sammenfassung (Abs. 4) . . . . .	462
V. Residualhaftung nach nationalem Recht (Abs. 5) . . . . .	463
 <b>Kapitel 2 Pflichten von Emittenten vermögenswertereferenzierter Token</b>	
<b>Vor Art. 27 ff.</b> . . . . .	465
<b>Artikel 27 Pflicht zu ehrlichem, redlichem und professionellem Handeln im besten Interesse der Inhaber vermögenswer- tereferenzierter Token</b> . . . . .	467
I. Grundlagen . . . . .	468
1. Genese . . . . .	468
2. Regelungszweck . . . . .	468
II. Auslegung der Norm . . . . .	469
1 Wohlverhaltenspflichten (Abs. 1) . . . . .	469
a) Vorbemerkungen . . . . .	469
b) Ehrliches und redliches Verhalten . . . . .	470
c) Professionelles Verhalten . . . . .	470
d) Kommunikationsanforderungen . . . . .	471
2. Fremdinteressenwahrungspflicht und Gleichbehandlungsgebot (Abs. 2) . . . . .	472
<b>Artikel 28 Veröffentlichung des Kryptowerte-Whitepapers</b> . . . . .	473
I. Grundlagen . . . . .	473
II. Auslegung der Norm . . . . .	474
1. Veröffentlichungsform und Identitätserfordernis (S. 1) . . . . .	474
2. Veröffentlichungsfrist und -zeitpunkt (S. 2, 3) . . . . .	475
<b>Artikel 29 Marketingmitteilungen</b> . . . . .	475
I. Grundlagen . . . . .	476
1. Genese . . . . .	476
2. Regelungszweck . . . . .	477
II. Auslegung der Norm . . . . .	478
1. Definition: Marketingmitteilungen . . . . .	478

## Inhaltsverzeichnis

2. Grundlegende Anforderungen (Abs. 1, 2)	478
a) Kennzeichnung und Erkennbarkeit (lit. a)	478
b) Redlich, eindeutig und nicht irreführend (lit. b)	479
c) Konsistenz zwischen Marketingmitteilung und Kryptowerte- Whitepaper (lit. c)	479
d) Hinweis auf das Kryptowerte-Whitepaper (lit. d)	479
e) Emittentenangaben (lit. d)	480
f) Hinweis auf das Rücktauschrecht (Abs. 2)	480
3. Veröffentlichungspflicht (Abs. 3)	480
4. Behördenbeteiligung (Abs. 4, 5)	480
5. Marketingsperre vor Whitepaperveröffentlichung (Abs. 6)	481
<b>Artikel 30 Kontinuierliche Unterrichtung der Inhaber vermögens- wertereferenzierter Token</b>	481
I. Grundlagen	482
1. Genese	482
2. Regelungszweck	483
II. Auslegung der Norm	483
1. Klarstellungen: Inhalt der Pflichten und Adressaten	483
2. Im Umlauf befindliche Token und Vermögenswertereserven (Abs. 1)	483
3. Prüfbericht und Zusammenfassung (Abs. 2)	484
4. Ad-hoc-Informationen (Abs. 3)	485
<b>Artikel 31 Beschwerdeverfahren</b>	486
I. Grundlagen	487
1. Genese	487
2. Regelungszweck	487
II. Auslegung der Norm	489
1. Ausgangspunkt: Organisationspflicht	489
2. Definition, Berechtigte und Adressaten (Abs. 1)	489
a) Beschwerde und Verfahrensberechtigte	489
b) Adressaten	489
c) Sprache	490
3. Verfahrensgrundsätze (Abs. 1)	490
a) Wirksamkeit	490
b) Transparenz	490
c) Redlichkeit	491
d) Diskriminierungsverbot und Gleichbehandlungsgebot	491
4. Unentgeltliche Beschwerde (Abs. 2)	491
5. Musterdokumente und Aufzeichnungspflichten (Abs. 3)	492
6. Prüfungs- und Mitteilungsfrist (Abs. 4)	493
7. Form der Ergebnismitteilung	494
8. Technische Regulierungsstandards (Abs. 5)	494
<b>Artikel 32 Ermittlung, Vermeidung, Regelung und Offenlegung von Interessenkonflikten</b>	494
I. Grundlagen	496
1. Genese	496
2. Regelungszweck	496
II. Auslegung der Norm	497

## Inhaltsverzeichnis

1. Interessenkonflikte . . . . .	497
a) Begriff . . . . .	497
b) Konfliktquellen (Abs. 1) . . . . .	498
2. Organisationspflichten (Abs. 1 und 2) . . . . .	501
a) Ermittlung . . . . .	502
b) Vermeidung . . . . .	502
c) Regelung . . . . .	503
3. Offenlegungspflicht (Abs. 3 und 4) . . . . .	503
a) Grundlagen . . . . .	503
b) Ort der Offenlegung . . . . .	505
4. Technische Regulierungsstandards (Abs. 5) . . . . .	505
<b>Artikel 33 Mitteilung von Änderungen im Leitungsorgan . . . . .</b>	<b>505</b>
I. Grundlagen . . . . .	505
II. Auslegung der Norm . . . . .	506
1. Leitungsorgan . . . . .	506
2. Personelle und sachliche Änderungen . . . . .	507
3. Mitteilung . . . . .	507
<b>Artikel 34 Regelungen zur Unternehmensführung . . . . .</b>	<b>508</b>
I. Grundlagen . . . . .	511
1. Genese . . . . .	511
2. Regelungszweck . . . . .	512
II. Auslegung der Norm . . . . .	513
1. Solide Regelungen zur Unternehmensführung (Abs. 1) . . . . .	513
a) Grundlagen . . . . .	513
b) Rechtsfolgen und nationale Durchsetzungsebene . . . . .	514
2. Anforderungen an die Mitglieder des Leitungsorgans (Abs. 2) . . . . .	514
a) Persönliche Zuverlässigkeit . . . . .	515
b) Fachliche Eignung . . . . .	517
c) Zeitliche Verfügbarkeit und tatsächlicher Zeiteinsatz . . . . .	519
d) Rechtsfolgen bei Bestellung ungeeigneter Organe . . . . .	520
3. Bewertung und Überprüfung verwendeter Strategien und implementierter Verfahren (Abs. 3) . . . . .	521
4. Anforderungen an Anteilseigner und Gesellschafter mit qualifizierten Beteiligungen (Abs. 4) . . . . .	521
5. Angewandte Strategien und Verfahren (Abs. 5) . . . . .	522
6. Maßnahmen bei fehlendem Rücktauschplan (Abs. 6) . . . . .	523
7. Genehmigungsvorbehalt bei Einstellungsentschluss (Abs. 7) . . . . .	523
8. Ermittlung und Minimierung operationeller Risiken (Abs. 8) . . . . .	523
9. Sicherstellung der Betriebsfortführung bei IKT-Störungen (Abs. 9) . . . . .	524
a) Grundlagen . . . . .	524
b) Meldepflichten . . . . .	525
10. Digitale operationelle Resilienz (Abs. 10) . . . . .	525
11. Datenschutzkonzepte (Abs. 11) . . . . .	527
12. Unabhängige Prüfungen (Abs. 12) . . . . .	527
13. Leitlinien (Abs. 13) . . . . .	528
<b>Artikel 35 Eigenmittelanforderungen . . . . .</b>	<b>528</b>
I. Grundlagen . . . . .	530
1. Genese . . . . .	530

## Inhaltsverzeichnis

2. Regelungszweck . . . . .	531
II. Auslegung der Norm . . . . .	532
1. Eigenmittelbegriff und Überblick . . . . .	532
2. Gesetzlicher Mindestbetrag (Abs. 1) . . . . .	533
3. Anrechenbare Posten und Instrumente sowie Abzugsposten (Abs. 2) . . . . .	534
a) Anrechenbare Posten . . . . .	534
b) Kriterien für die Anerkennung . . . . .	536
c) Abzugsposten . . . . .	536
4. Risikobedingte Eigenmittelerhöhung (Abs. 3) . . . . .	537
a) Grundlagen . . . . .	537
b) Risikofaktoren . . . . .	537
5. Anforderungen für nicht signifikante vermögenswertereferenzierte Token (Abs. 4) . . . . .	538
6. Stresstestbedingte Eigenmittelerhöhung (Abs. 5) . . . . .	538
7. Technische Regulierungsstandards (Abs. 6) . . . . .	539
8. Behördenmaßnahmen . . . . .	539

### Kapitel 3 Vermögenswertreserve

<b>Vorbemerkung vor Art. 36 ff.</b> . . . . .	540
I. Zielsetzung und Inhalt . . . . .	540
II. Systematik . . . . .	541
III. Dogmatische Einordnung der Vermögenswertreserve . . . . .	541
<b>Artikel 36 Pflicht zum Halten einer Vermögenswertreserve sowie     Zusammensetzung und Verwaltung dieser Vermögens-     wertreserve</b> . . . . .	542
I. Verpflichtete . . . . .	545
II. Regelungsinhalt . . . . .	546
1. Zusammensetzung und Bewertung des Reservevermögens . . . . .	546
2. Mehrere und geteilte Reservevermögen . . . . .	547
3. Stabilisierungsmechanismus . . . . .	548
4. Trennungsgrundsatz . . . . .	548
a) Rechtliche Trennung . . . . .	548
aa) Regelungsauftrag an Mitgliedsstaaten . . . . .	549
bb) Rechtslage in Deutschland . . . . .	551
b) Operative Trennung . . . . .	552
5. Externes Audit . . . . .	552
III. Sanktionen . . . . .	553
<b>Artikel 37 Verwahrung des Reservevermögens</b> . . . . .	554
I. Inhalt . . . . .	557
II. Verwahrordnung und Verwahrverträge . . . . .	557
III. Verwahrstellen . . . . .	558
1. Arten zulässiger Verwahrstellen . . . . .	558
2. Auswahl und fortlaufende Überprüfung . . . . .	559
3. Anforderungen an den Verwahrvertrag . . . . .	560
4. Grundsätze für Verwahrung und Verwahrstellen . . . . .	560
5. Haftung der Verwahrstellen . . . . .	562
IV. Sanktionen . . . . .	562

## Inhaltsverzeichnis

<b>Artikel 38 Anlage der Vermögenswertreserve</b>	562
I. Sinn und Zweck	564
II. Beschränkungen der Investitionsmöglichkeiten	564
III. Sanktionen	565
IV. Kritik	565
<b>Artikel 39 Recht auf Rücktausch</b>	565
I. Rücktauschrechte	566
1. Primäres Recht auf Rücktausch	567
2. Sekundäres Zugriffsrecht auf Vermögenswertreserve	567
3. (Un-)Beschränktheit des Rücktauschrechts	568
II. Rücktauschordnung	569
III. Information der Tokeninhaber	569
IV. Sanktionen	570
V. Kritik	570
<b>Artikel 40 Verbot der Gewährung von Zinsen</b>	570
I. Sinn und Zweck	571
II. Verbot wirtschaftlicher Vorteile	571
III. Sanktionen	571

### **Kapitel 4 Übernahme von Emittenten vermögenswertreferenzierter Token**

<b>Artikel 41 Prüfung der geplanten Übernahme eines Emittenten vermögenswertreferenzierter Token</b>	572
I. Einführung	574
1. Normzweck	574
2. Parallelvorschriften	575
II. Anzeigepflicht bei Erwerb einer qualifizierten Beteiligung (Abs. 1)	576
1. Anwendungsbereich	576
a) Begriff des Erwerbs	576
b) Kreis tauglicher „Erwerber“	576
2. Qualifizierte Beteiligung	577
3. Zielunternehmen	577
a) Emittenten vermögenswertreferenzierter Token	578
b) Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen	578
4. Absicht des Erwerbs	578
III. Anzeigepflicht bei Aufgabe einer qualifizierten Beteiligung (Abs. 2)	579
IV. Inhalt der Anzeige und Prüfungsumfang der zuständigen Behörde (Abs. 4)	579
1. Die Anforderungen des Art. 42	579
2. Zusätzliche Informationen im Einzelfall (Abs. 5)	579
V. Anforderungen an das Anzeigeverfahren	580
1. Eingangsbestätigung durch die Behörde (Abs. 3)	580
2. Prüfungsfrist für die Anzeige (Abs. 4 S. 1 und Abs. 5)	580
3. Aussetzung der Prüfung (Abs. 5 UAbs. 2 und 3)	580
4. Anforderungen im Falle eines Einspruchs gegen die Übernahme (Abs. 6)	581
VI. Fiktion der Genehmigung (Abs. 7)	581
VII. Festlegung einer Maximalfrist (Abs. 8)	581

## Inhaltsverzeichnis

<b>Artikel 42 Inhalt der Prüfung der geplanten Übernahme eines Emittenten vermögenswertereferenzierter Token</b>	581
I. Einführung	583
II. Inhalt der Prüfung der geplanten Übernahme (Abs. 1)	583
1. Begriff der Übernahme	583
2. Leumund des interessierten Erwerbers	583
a) Begriff des Leumunds	583
b) Anwendbarkeit auf juristische Personen	585
3. Leumund und Erfahrung des Geschäftsleiters	586
a) Leumund des Geschäftsleiters	586
b) Begriffliche Unterschiede zwischen Führung (Art. 84) und Leitung (Art. 42)	588
c) Erfahrung	588
4. Finanzielle Solidität	589
5. Fähigkeit zur Einhaltung der MiCAR	592
6. Kein Verdacht auf Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung	593
III. Einspruch gegen die geplante Übernahme (Abs. 2)	594
1. Voraussetzungen	594
2. Rechtsmittel	595
IV. Vorbedingungen durch die Mitgliedsstaaten	595
V. Ermächtigungsgrundlage zum Erlass technischer Regulierungsstandards (Abs. 4)	595

### Kapitel 5 Signifikante vermögenswertereferenzierte Token

<b>Vorbemerkung vor Art. 43–45</b>	596
------------------------------------	-----

<b>Artikel 43 Einstufung vermögenswertereferenzierter Token als signifikante vermögenswertereferenzierte Token</b>	599
I. Normzweck und Systematik	602
II. Einstufung signifikanter Token (Abs. 1–6, 8, 9)	603
1. Die Einstufungskriterien im Einzelnen	603
a) Anzahl der Inhaber 10 Mio.	604
b) der Wert der ausgegebenen vermögenswertereferenzierten Token, deren Marktkapitalisierung oder der Umfang der Vermögenswertreserve des Emittenten beträgt mehr als 5 Mrd. EUR	605
c) die durchschnittliche Zahl von Transaktionen über 2,5 Mio. und der geschätzte aggregierte Wert der Geschäfte über 500 Mio. EUR	605
d) der Emittent des vermögenswertereferenzierten Token als Betreiber zentraler Plattformdienste	606
e) Bedeutung der Tätigkeiten des Emittenten auf internationaler Ebene	607
f) Verflechtung des Tokens oder Emittenten mit dem Finanzsystem	608
g) Mindestens ein zusätzlicher Token oder mindestens eine Kryptowerte-Dienstleistung	609
2. Einstufungsverfahren	610
a) Einordnungsbeschluss durch die EBA, Heraufstufung (Abs. 4–6)	610
b) Fortlaufende Überprüfung (Abs. 8), Herabstufung (Abs. 9)	610
II. Aufsichtsstruktur und Rolle der EBA	611

## Inhaltsverzeichnis

1. Rolle der EBA, Übertragung der Aufsicht (Abs. 7, 10) . . . . .	611
a) Kompetenz der EBA . . . . .	612
b) Übertragung der Aufsicht . . . . .	613
2. Zusammenarbeit mit den nationalen Behörden, Informationsaus- tausch . . . . .	613
III. Delegierte Rechtsakte (Abs. 11) . . . . .	614
<b>Artikel 44 Freiwillige Einstufung vermögenswertereferenzierter To-     ken als signifikante vermögenswertereferenzierte Token . . . . .</b>	<b>614</b>
I. Normzweck und Systematik . . . . .	615
II. Antrag (Abs. 1) . . . . .	616
III. Beschlussfassung (Abs. 2,3) . . . . .	617
IV. Übertragung der Aufsicht (Abs. 4) . . . . .	617
<b>Artikel 45 Spezifische zusätzliche Pflichten von Emittenten signifi-     kanter vermögenswertereferenzierter Token . . . . .</b>	<b>617</b>
I. Normzweck . . . . .	619
II. Zusätzliche Emittenten-Pflichten . . . . .	620
1. Vergütungspolitik (Abs. 1) . . . . .	620
2. Redliche, angemessene und nichtdiskriminierende Verwahrung (Abs. 2) . . . . .	621
3. Bewertung und Überwachung des Liquiditätsbedarfs (Abs. 3) . . . . .	622
4. Liquiditätsstresstests (Abs. 4) . . . . .	623
5. Eigenmittelanforderungen (Abs. 5) . . . . .	623
III. Mehrere Emittenten (Abs. 6) . . . . .	624
IV. Weitere Leitlinien und technische Regulierungsstandards (Abs. 7, 8) . . . . .	624
 <b>Kapitel 6 Sanierungs- und Rücktauschpläne . . . . .</b>	<b>624</b>
<b>Artikel 46 Sanierungsplan . . . . .</b>	<b>624</b>
I. Entstehungsgeschichte, Grundlagen und Anwendungsbereich . . . . .	627
1. Entstehungsgeschichte . . . . .	627
2. Grundlagen sowie Sinn und Zweck der Vorschrift . . . . .	628
3. Anwendungsbereich . . . . .	630
a) Vermögenswertereferenzierte Token . . . . .	631
b) Emittent . . . . .	633
c) Verhältnis und Abgrenzung zu anderen Regelungen . . . . .	634
II. Sanierungsplan (Abs. 1) . . . . .	639
1. Ziel des Sanierungsplans . . . . .	639
2. Dogmatik und Rechtsnatur des Sanierungsplans . . . . .	641
3. Anforderungen an den Sanierungsplan . . . . .	642
a) Durchführungsgrundsätze (Abs. 1 UAbs. 3) . . . . .	642
b) Maßnahmen zur Wiederherstellung der für die Vermögenswert- reserve geltenden Anforderungen (Abs. 1 S. 1) . . . . .	642
c) Aufrechterhaltung spezifischer Dienstleistungen (Abs. 1 UAbs. 2 S. 1 Fall 1) . . . . .	645
d) Rasche Sanierung des Geschäftsbetriebs (Abs. 1 UAbs. 2 S. 1 Fall 2) . . . . .	645
e) Erfüllung spezifischer Pflichten des Emittenten (Abs. 1 UAbs. 2 S. 1 Fall 3) . . . . .	646



## Inhaltsverzeichnis

f) Ausdrückliche und weitere Sanierungsmaßnahmen (Abs. 1 UAbs. 3) . . . . .	646
III. Übermittlung an die zuständige Behörde, Überprüfung und Aktualisierung (Abs. 2) . . . . .	647
1. Zuständige Behörden . . . . .	648
2. Übermittlungspflicht und Frist (Abs. 2 UAbs. 1 S. 1 und UAbs. 2) . .	649
3. Änderungsanordnung, erneute Übermittlung und Umsetzungspflicht (Abs. 2 UAbs. 1 S. 2 und 3) . . . . .	649
4. Überprüfungs- und Aktualisierungspflichten des Emittenten (Abs. 2 UAbs. 1 S. 4) . . . . .	650
IV. Nichterfüllung der für die Vermögenswertreserve geltenden Anforderungen (Abs. 3) . . . . .	651
1. Voraussetzungen der Ermächtigungsgrundlage . . . . .	651
2. Kompetenzen der zuständigen Behörde . . . . .	652
V. Aussetzung des Rücktauschs von vermögenswertereferenzierten Token (Abs. 4) . . . . .	654
VI. Benachrichtigung der zuständigen Abwicklungs- und Aufsichtsbehörden (Abs. 5) . . . . .	655
1. Sinn und Zweck . . . . .	655
2. Zuständige Aufsichts- und Abwicklungsbehörden . . . . .	656
VII. Konsolidierte Leitlinien der EBA (Abs. 6) . . . . .	656
1. Rollen der EBA und ESMA . . . . .	656
2. Rechtsnatur und Verbindlichkeit der Leitlinien . . . . .	657
<b>Artikel 47 Rücktauschplan</b> . . . . .	657
I. Entstehungsgeschichte, Grundlagen und Anwendungsbereich . . . . .	659
1. Entstehungsgeschichte . . . . .	659
2. Grundlagen sowie Sinn und Zweck der Vorschrift . . . . .	661
3. Anwendungsbereich . . . . .	662
II. Rücktauschplan (Abs. 1) . . . . .	663
1. Ziel des Rücktauschplans . . . . .	663
2. Dogmatik und Rechtsnatur des Rücktauschplans . . . . .	664
3. Anwendungsgrund und -bereich des Rücktauschplans . . . . .	665
a) Verpflichtungen und behördliche Feststellung . . . . .	665
b) (Wahrscheinliche) Nichterfüllung der Verpflichtungen . . . . .	667
c) Anwendungsbereich „Insolvenz“ . . . . .	667
d) Anwendungsbereich „Abwicklung“ . . . . .	672
e) Anwendungsbereich „Zulassungsentzug“ . . . . .	672
f) Anwendungsbereich der Krisenpräventions- oder Krisenmanagementmaßnahmen iSd Art. 2 Abs. 1 Nr. 101 und 102 RL 59/2014/EU . . . . .	673
g) Anwendungsbereich der Abwicklungsmaßnahmen iSd Art. 2 Nr. 11 VO (EU) 2021/23 . . . . .	673
III. Gegenstand und Inhalt des Rücktauschplans (Abs. 2) . . . . .	674
1. Durchführung des Rücktauschs (Abs. 2 UAbs. 1) . . . . .	675
2. Vereinbarungen, Verwalter und Verteilungsgrundsätze (Abs. 2 UAbs. 2) . . . . .	676
a) Behandlungs- und Verteilungsgrundsätze . . . . .	676
b) Vereinbarungen, Verfahren und Systeme . . . . .	677
c) Vorläufiger Verwalter . . . . .	677

**Inhaltsverzeichnis**

d) Kontinuität kritischer Tätigkeiten (Abs. 2 UAbs. 3) . . . . .	678
IV. Übermittlung an die zuständige Behörde, Überprüfung und Aktua- lisierung (Abs. 3) . . . . .	679
1. Zuständige Behörde . . . . .	679
2. Übermittlungspflicht und Frist (Abs. 3 S. 1) . . . . .	679
3. Änderungsbefugnis der zuständigen Behörde (Abs. 3 S. 2) . . . . .	680
4. Überprüfungs- und Aktualisierungspflichten des Emittenten (Abs. 3 S. 3 und 4) . . . . .	680
V. Übermittlung an die Aufsichts- und Abwicklungsbehörden (Abs. 4) . .	681
1. Sinn und Zweck . . . . .	681
2. Zuständige Aufsichts- und Abwicklungsbehörden . . . . .	681
3. Prüfungskompetenz der Abwicklungsbehörde (Abs. 4 UAbs. 2) . . .	682
VI. Leitlinien der EBA (Abs. 5) . . . . .	682
1. Rolle der EBA . . . . .	682
2. Gegenstand der Leitlinien . . . . .	682
3. Rechtsnatur und Verbindlichkeit der Leitlinien . . . . .	683

**Titel IV E-Geld-Token**

<b>Kapitel 1 Anforderungen an alle Emittenten von E-Geld-Token</b>	
<b>Artikel 48 Anforderungen für das öffentliche Angebot von E-Geld-     Token und ihre Zulassung zum Handel . . . . .</b>	<b>684</b>
I. Einleitung . . . . .	686
1. Überblick über die Regelungen des Titel IV . . . . .	686
2. Regelungssystematik der verschiedenen Arten von Kryptowerten . .	688
3. Mit E-Geld-Token verbundene Risiken . . . . .	689
4. Sinn und Zweck der Regelungen für E-Geld-Token in Titel IV . . .	690
5. Sinn und Zweck des Art. 48 . . . . .	691
II. Öffentliches Angebot oder Handelszulassung durch Kredit- und E-Geld-Institute sowie andere Personen (Abs. 1) . . . . .	692
1. Überblick über die Regelungssystematik . . . . .	692
2. Anwendungsbereich innerhalb der Union . . . . .	694
a) Generell: Anwendungsbereich in den EU-Mitgliedsstaaten . . . .	694
b) Anwendung in den Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums	695
c) Passive Dienstleistungsfreiheit . . . . .	695
3. Angebot durch Kredit- und E-Geld-Institute (Abs. 1 S. 1) . . . . .	696
a) Erforderlichkeit sprachlicher Korrekturen der deutschen Fassung	696
b) Tatbestandsvoraussetzungen . . . . .	697
4. Andere Personen (Abs. 1 S. 2) . . . . .	699
a) Schriftliche Zustimmung des Emittenten zum öffentlichen An- gebot oder zur Zulassung zum Handel durch andere Personen . .	699
b) Einhaltung der Art. 50 und 53 . . . . .	700
5. Rechtsfolgen . . . . .	700
a) Öffentliches Angebot . . . . .	700
b) Handelszulassung . . . . .	700
6. Sanktionen bei Verstößen . . . . .	701
III. E-Geld-Token als E-Geld (Abs. 2) . . . . .	701

**Inhaltsverzeichnis**

IV. Anwendbarkeit der Titel II und III der Zweiten E-Geld-Richtlinie (Abs. 3) . . . . . 704

V. Ausnahme für kleine E-Geld-Institute (Abs. 4) . . . . . 706

VI. Ausnahmeregelung für Emittenten von E-Geld-Token, die unter Art. 1 Abs. 4 und 5 der E-Geld-Richtlinie fallen (Abs. 5) . . . . . 708

1. Art. 1 Abs. 4 der E-Geld-Richtlinie (begrenzte Netze) . . . . . 708

2. Art. 1 Abs. 5 der E-Geld-Richtlinie (Mehrwertdienste im Zusammenhang mit elektronischen Kommunikationsdiensten) . . . . . 709

VII. Mitteilung der Absicht (Abs. 6) . . . . . 710

VIII. Erstellen und Übermittlung der Kryptowerte-Whitepaper an die zuständigen Behörde (Abs. 7) . . . . . 710

IX. Zusammenfassender Überblick über die Anwendbarkeit einzelner Vorgaben des Art. 48 . . . . . 710

**Artikel 49 Ausgabe und Rücktauschbarkeit von E-Geld-Token . . . . 711**

I. Überblick . . . . . 712

II. Sinn und Zweck . . . . . 713

III. Abweichungen bzgl. Ausgabe und Rücktauschbarkeit von E-Geld-Token von den Vorgaben der E-Geld-Richtlinie (Abs. 1) . . . . . 713

IV. Forderungsanspruch des E-Geld-Token-Inhabers (Abs. 2) . . . . . 714

V. Ausgabe zum Nennwert (Abs. 3) . . . . . 715

VI. Rückzahlung des monetären Wertes zum Nennwert auf Verlangen des Inhabers (Abs. 4) . . . . . 716

VIII. Angabe der Rücktauschbedingungen im Kryptowerte-Whitepaper (Abs. 5) . . . . . 716

IX. Keine Gebührenpflichtigkeit (Abs. 6) . . . . . 717

**Artikel 50 Verbot der Gewährung von Zinsen . . . . . 718**

I. Einleitung/Hintergrund der Regelung . . . . . 719

II. Verbot der Zinsgewährung für Emittenten (Abs. 1) . . . . . 720

III. Verbot der Zinsgewährung für Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen (Abs. 2) . . . . . 722

IV. Zinsen, Vergütungen und sonstige Vorteile im Zusammenhang mit der Haltedauer (Abs. 3) . . . . . 722

1. Bedeutung des Begriffs der Zinsen . . . . . 722

2. Der Begriff der Zinsen und sonstigen Vorteile . . . . . 722

3. Verbot der Zinsgewährung durch Dritte . . . . . 723

**Artikel 51 Inhalt und Form des Kryptowerte-Whitepapers für E-Geld-Token . . . . . 724**

I. Grundlagen . . . . . 728

1. Regelungsgegenstand und -zweck . . . . . 728

2. Anwendungsbereiche . . . . . 729

a) Sachlicher Anwendungsbereich . . . . . 729

b) Persönlicher Anwendungsbereich . . . . . 729

c) Räumlicher Anwendungsbereich . . . . . 729

3. Parallelregelungen für Kryptowerte-Whitepaper gemäß Art. 6 und Art. 19 . . . . . 730

4. Prinzipien/Grundsätze . . . . . 730

II. Inhalt des Kryptowerte-Whitepapers (Abs. 1) . . . . . 730

1. Informationen über den Emittenten . . . . . 730

## Inhaltsverzeichnis

2. Informationen über den E-Geld-Token . . . . .	731
3. Informationen über das öffentliche Angebot des E-Geld-Token oder dessen Zulassung zum Handel . . . . .	731
4. Informationen über die mit dem E-Geld-Token verbundenen Rechte und Pflichten . . . . .	732
5. Informationen über die zugrunde liegende Technologie . . . . .	733
6. Informationen über die Risiken . . . . .	733
7. Klima und andere umweltbezogene Informationen . . . . .	735
8. Information über andere Personen . . . . .	736
III. Inhaltliche Prinzipien (Abs. 2) . . . . .	737
IV. Hinweis auf Verantwortlichkeit (Abs. 3) . . . . .	738
V. Warnhinweis auf fehlenden Anlagerschutz und fehlende Einlagen- sicherung (Abs. 4) . . . . .	738
VI. Erklärung des Leitungsorgans (Abs. 5) . . . . .	739
VII. Zusammenfassung (Abs. 6) . . . . .	739
VIII. Datum der Übermittlung und Inhaltsverzeichnis . . . . .	740
IX. Formelle Anforderungen . . . . .	740
1. Sprache (Abs. 8) . . . . .	740
2. Maschinenlesbare Form (Abs. 9) . . . . .	741
3. Entwürfe technischer Durchführungsstandards zur Festlegung von Standardformularen, Standardformaten und Mustertexten (Abs. 10) . . . . .	742
4. Übermittlung der Kryptowerte-Whitepaper an die Aufsicht (Abs. 11) . . . . .	742
5. Anpassung des Kryptowerte-Whitepapers (Abs. 12) . . . . .	742
6. Veröffentlichung des Kryptowerte-Whitepapers (Abs. 13) . . . . .	743
7. Übermittlung von Registerdaten (Abs. 14) . . . . .	743
X. Technische Regulierungsstandards der ESMA (Abs. 15) . . . . .	743
XI. Rechtsfolgen . . . . .	744
1. Aufsichtliche Befugnisse hinsichtlich dem Kryptowerte-Whitepaper . . . . .	744
2. Zivilrecht . . . . .	745
<b>Artikel 52 Haftung von Emittenten von E-Geld-Token für die in einem Kryptowerte-Whitepaper enthaltenen Informa- tionen . . . . .</b>	<b>745</b>
I. Einleitung . . . . .	746
1. Hintergrund der Regelung . . . . .	746
2. Vergleich mit der Haftung gemäß Art. 15 und 26 MiCAR . . . . .	748
II. Haftung für fehlerhafte Angabe im Whitepaper (Abs. 1) . . . . .	751
1. Tatbestandsvoraussetzungen . . . . .	751
a) Verstoß gegen Pflicht des Art. 51 . . . . .	751
b) Haftungsbegründende Kausalität . . . . .	753
c) Feststellung des Verlusts . . . . .	754
d) Haftungsausfüllende Kausalität . . . . .	754
2. Rechtsfolgen . . . . .	754
a) Haftung des Emittenten . . . . .	754
b) Persönliche Haftung der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan . . . . .	755
c) Gesamtschuld . . . . .	756
III. Zivilrechtliche Unwirksamkeit entgegenstehender Vertragsregelungen (Abs. 2) . . . . .	756

## Inhaltsverzeichnis

IV. Beweislast (Abs. 3) . . . . .	756
V. Ausschluss der Haftung für fehlerhafte Angaben in der Whitepaper-Zusammenfassung (Abs. 4) . . . . .	757
VI. Verhältnis zur zivilrechtlichen Haftung (Abs. 5) . . . . .	758
<b>Artikel 53 Marketingmitteilungen</b> . . . . .	758
I. Einführung . . . . .	759
1. Begriff der Marketingmitteilung . . . . .	759
2. Struktur der Vorschrift/Überblick . . . . .	760
3. Vergleich der MiCAR-Vorschriften zu Marketingmitteilungen . . . . .	760
II. Verantwortlichkeit für die Einhaltung der Anforderungen . . . . .	765
III. Inhaltliche Anforderungen an Marketingmitteilungen (Abs. 1 und 2) . . . . .	766
1. Eindeutige Erkennbarkeit (lit. a) . . . . .	766
2. Redliche, eindeutige und nicht irreführende Informationen (lit. b) . . . . .	767
3. Konsistenz mit dem Kryptowerte-Whitepaper (lit. c) . . . . .	768
4. Hinweis auf Kryptowerte-Whitepaper (lit. d) . . . . .	768
IV. Hinweis auf Rücktauschrecht (Abs. 2) . . . . .	769
V. Veröffentlichung von Marketingmitteilungen (Abs. 3) . . . . .	769
VI. Keine Vorabgenehmigung (Abs. 4) . . . . .	769
VII. Übermittlungspflicht in Bezug auf die Marketingmitteilungen (Abs. 5) . . . . .	770
VIII. Verbot von Marketingmitteilungen vor Veröffentlichung des Whitepapers (Abs. 6) . . . . .	771
1. Verbot von Marketingmitteilungen vor Veröffentlichung des Kryptowerte-Whitepapers (S. 1) . . . . .	771
2. Ausnahme für Marktsondierungen (S. 2) . . . . .	771
VIII. Sanktionen . . . . .	772
<b>Artikel 54 Anlage von im Tausch gegen E-Geld-Token entgegengenommenen Geldbeträgen</b> . . . . .	773
I. Einführung und Zweck des Art. 54 . . . . .	774
II. Tatbestandsvoraussetzungen . . . . .	775
1. Entgegennahme von Geldbeträgen durch Emittenten von E-Geld-Token . . . . .	775
2. Tausch gegen E-Geld-Token . . . . .	776
3. Sicherung gemäß Art. 7 Abs. 1 der E-Geld-Richtlinie . . . . .	776
a) Insolvenzfeste Separierung auf einem gesonderten Konto bei einem Kreditinstitut . . . . .	777
b) Anlage in sicheren liquiden Aktiva mit niedrigem Risiko . . . . .	778
c) Versicherung oder vergleichbare Garantie . . . . .	778
III. Rechtsfolgen . . . . .	779
1. Treuhandkonto bei Kreditinstitut . . . . .	779
2. Anlage in sicheren Aktiva mit niedrigem Risiko . . . . .	779
IV. Kritik . . . . .	780
<b>Artikel 55 Sanierungs- und Rücktauschplan</b> . . . . .	781
I. Entstehungsgeschichte, Grundlagen und Anwendungsbereich . . . . .	782
1. Entstehungsgeschichte . . . . .	782
2. Grundlagen . . . . .	783
3. Anwendungsbereich . . . . .	784
II. Sanierungsplan . . . . .	786
1. Konzept des Sanierungsplans . . . . .	786

**Inhaltsverzeichnis**

a) Grundsatz und Fallgruppenbildung . . . . .	787
b) E-Geld-Institute als Emittenten . . . . .	789
c) Kreditinstitute als Emittenten . . . . .	790
d) Emission signifikanter E-Geld-Token und Sonderfall des Art. 58 Abs. 2 . . . . .	793
2. Dogmatik und Rechtsnatur des Sanierungsplans . . . . .	794
3. Anforderungen an den Sanierungsplan bei E-Geld-Token . . . . .	794
4. Übermittlung an die zuständige Behörde, Überprüfung und Aktua- lisierung . . . . .	795
5. Nichterfüllung von Pflichten . . . . .	796
6. Benachrichtigung der zuständigen Abwicklungs- und Aufsichts- behörden . . . . .	797
7. Konsolidierte Leitlinien der EBA . . . . .	797
III. Rücktauschplan . . . . .	797
1. Konzept des Rücktauschplans und Fallgruppenbildung . . . . .	797
2. Dogmatik und Rechtsnatur des Rücktauschplans . . . . .	799
3. Anwendungsgrund des Rücktauschplans bei E-Geld-Token . . . . .	799
4. Gegenstand des Rücktauschplans bei E-Geld-Token . . . . .	800
a) Gegenstand des Rücktauschplans bei Kreditinstituten . . . . .	800
b) Gegenstand des Rücktauschplans bei E-Geld-Instituten . . . . .	803
5. Übermittlung an die zuständige Behörde, Überprüfung und Aktua- lisierung . . . . .	804
6. Benachrichtigung der zuständigen Abwicklungs- und Absichts- behörden . . . . .	804
7. Konsolidierte Leitlinien der EBA . . . . .	804
 <b>Kapitel 2 Signifikante E-Geld-Token</b>	
<b>Vorbemerkung vor Art. 56–58 . . . . .</b>	<b>805</b>
<b>Artikel 56 Einstufung von E-Geld-Token als signifikante E-Geld-     Token . . . . .</b>	<b>805</b>
I. Einstufung signifikanter E-Geld-Token (Abs. 1–5) . . . . .	808
II. Aufsichtsstruktur (Abs. 6–7) . . . . .	808
III. Fortlaufende Überprüfung und Herabstufung (Abs. 8–10), Informa- tionsaustausch . . . . .	809
<b>Artikel 57 Freiwillige Einstufung von E-Geld-Token als signifikante     E-Geld-Token . . . . .</b>	<b>809</b>
I. Freiwillige Einstufung für E-Geld- Institute und Kreditinstitute . . . . .	811
II. Übertragung der Aufsicht . . . . .	811
<b>Artikel 58 Spezifische zusätzliche Pflichten von Emittenten von     E-Geld-Token . . . . .</b>	<b>811</b>
I. Normzweck und Systematik . . . . .	812
II. Anwendbare Vorschriften auf Emittenten von (signifikanten) E-Geld Token (Abs. 1, 2) . . . . .	813
III. E-Geld-Token, die auf eine andere Währung lauten (Abs. 3) . . . . .	814

## Titel V Zulassung und Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit eines Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen

### Kapitel 1 Zulassung von Anbietern von Kryptowerte- Dienstleistungen

<b>Artikel 59 Zulassung</b> .....	815
I. Generelles Tätigkeitsverbot mit Erlaubnisvorbehalt (Abs. 1) .....	817
1. Allgemein .....	817
2. Angebot von Kryptowerte-Dienstleistungen innerhalb der Union ..	818
3. Zulassung nach Art. 63 MiCAR .....	819
a) Juristische Personen oder andere Unternehmen .....	820
b) Sitz- und Substanzerfordernis (Art. 59 Abs. 2) .....	820
c) Erfordernis der jederzeitigen Erfüllung der Zulassungsvoraus- setzungen (Art. 59 Abs. 4) .....	821
4. Gestattung nach Art. 60 (Abs. 1 lit. b) .....	821
5. Folgen eines Verstoßes .....	822
II. Irreführungsverbot (Abs. 5) .....	822
1. Allgemein .....	822
2. Normzweck .....	822
3. Anforderungen an die Irreführung .....	823
a) Bezugspunkt der Irreführung .....	823
b) Irreführungs- bzw. Verwechslungsgefahr .....	823
c) Verkehrsauffassung und Gesamteindruck .....	824
d) Name oder Firmenname .....	824
e) Marketingmitteilungen .....	825
f) Sonstige Prozesse .....	825
4. Konkurrenzen .....	825
a) § 5 Abs. 2 Nr. 3, Nr. 4, Abs. 3 Nr. 1 UWG .....	825
b) § 18 Abs. 2 HGB .....	826
c) §§ 3, 4, 5 MarkenG .....	826
5. Folgen eines Verstoßes .....	826
III. Formale Anforderung an die Zulassung (Abs. 6) .....	827
IV. EU-Passporting: Grenzüberschreitende Zulassung (Abs. 7) .....	827
V. Zulassungserweiterung (Abs. 8) .....	827
VI. Marktzugang für Drittstaatenunternehmen .....	828
 <b>Artikel 60 Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen durch bestimmte Finanzunternehmen</b> .....	 829
I. Allgemein .....	833
II. Normsystematik, persönlicher Anwendungsbereich und praktische Auswirkungen .....	834
III. Kreditinstitute (Abs. 1) .....	834
IV. Zentralverwahrer (Abs. 2) .....	835
V. Wertpapierfirmen (Abs. 3) .....	835
1. Kryptowerte-Dienstleistungen .....	836
2. Gleichwertigkeit .....	836
VI. E-Geld-Institute (Abs. 4) .....	838
VI. OGAW-Verwaltungsgesellschaften und Verwaltern alternativer Invest- mentfonds (Abs. 5) .....	838

## Inhaltsverzeichnis

VII. Marktbetreiber (Abs. 6) . . . . .	839
VIII. Inhalt und Umfang der Notifizierung (Abs. 7, Abs. 9, Abs. 13) . . . . .	839
1. Erforderliche Informationen des Notifizierungsverfahren . . . . .	840
2. Unterschiede zu Art. 62 Abs. 2 . . . . .	841
IX. Das Notifizierungsverfahren (Abs. 8) . . . . .	842
1. Unvollständigkeitsprüfung . . . . .	842
2. Weitere Ergänzungen oder Klarstellungen zu den Informationen . . . . .	842
3. Folge der Notifizierung . . . . .	843
X. Sonstige Privilegierung der Unternehmen iSv Abs. 1–6 (Abs. 10) . . . . .	844
XI. Koppelung der Zulässigkeit der Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen an die Erlaubnis des Unternehmens (Abs. 11) . . . . .	844
XII. Anforderungen an die Behörden (Abs. 12–14) . . . . .	845
<b>Artikel 61 Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen auf ausschließlich eigenes Betreiben des Kunden . . . . .</b>	<b>845</b>
I. Allgemein . . . . .	846
II. Ausschließlich eigenes Betreiben des Kunden (Abs. 1) . . . . .	847
III. Keine Vermarktung an Kunden (Abs. 2) . . . . .	850
IV. ESMA-Leitlinien (Abs. 3) . . . . .	851
V. Ausblick auf die Praxis . . . . .	851
<b>Artikel 62 Antrag auf Zulassung als Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen . . . . .</b>	<b>852</b>
I. Antragsstellung (Abs. 1) . . . . .	856
1. Zuständige Behörde . . . . .	857
2. Form des Zulassungsantrags und Antragsstellung . . . . .	857
3. Eingangsbestätigung . . . . .	858
4. Änderungen des Zulassungsantrags . . . . .	858
II. Inhalt des Zulassungsantrags (Art. 62 Abs. 2, 3, 4) . . . . .	858
1. Allgemeine, erforderliche Informationen (Abs. 2 lit. a–lit. l, lit. s) . . . . .	859
a) Allgemeine Angaben (Abs. 2 lit. a–lit. c; Art. 1 TRS) . . . . .	859
b) Geschäftsplan (Abs. 2 lit. d; Art. 2 TRS) . . . . .	860
c) Aufsichtsrechtliche Anforderungen (Art. 62 Abs. 2 lit. e; Art. 3 TRS) . . . . .	863
d) Beschreibung der Regelungen für die Unternehmensführung (Abs. 2 lit. f; Art. 4 TRS) und der internen Kontrollmechanismen und Risikomanagement (Abs. 2 lit. i; Art. 4 TRS) . . . . .	864
e) Nachweise für die Befähigung der Mitglieder des Leitungsorgans (Abs. 2 lit. g, Abs. 3 lit. a, lit. b; Art. 7 TRS) . . . . .	868
f) Nachweise für Anteilseigner und Gesellschafter mit qualifizierter Beteiligung (Abs. 2 lit. h, Abs. 3 lit. c; Art. 8 TRS) . . . . .	870
g) IKT-Systeme und Sicherheitsvorkehrungen (Abs. 2 lit. j; Art. 9 TRS) . . . . .	871
h) Beschreibung des Verfahrens für die Trennung von Kryptowerten und Geldbeträgen (Abs. 2 lit. k; Art. 10 TRS) . . . . .	872
i) Beschreibung von Beschwerdeverfahren (Abs. 2 lit. l; Art. 11 TRS) . . . . .	872
j) Art der Kryptowerte . . . . .	873
2. Spezielle Informationen für einzelne Kryptowerte-Dienstleistungen (Abs. 2 lit. m–lit. r) . . . . .	873
a) Verwahrung und Verwaltung (Abs. 2 lit. m; Art. 13 TRS) . . . . .	873



## Inhaltsverzeichnis

b) Handelsplattform (Art. 62 Abs. 2 lit. n; Art. 12 TRS) . . . . .	875
c) Tausch von Kryptowerten gegen Geldbetrag oder andere Kryptowerte (Abs. 2 lit. o; Art. 14 TRS) . . . . .	876
d) Auftragsausführung (Abs. 2 lit. p; Art. 15 TRS) . . . . .	876
e) Beratungsdienste und Portfolioverwaltung (Abs. 2 lit. q; Art. 16 TRS) . . . . .	877
f) Transferdienstleistungen (Abs. 2 lit. r; Art. 17 TRS) . . . . .	878
<b>Artikel 63 Prüfung des Zulassungsantrags und Erteilung oder Verweigerung der Zulassung . . . . .</b>	<b>878</b>
I. Ablauf des Zulassungsverfahrens . . . . .	882
1) Eingang des Antrags und Überprüfung auf Vollständigkeit (Abs. 1–4) . . . . .	882
2) Prüfungsfrist . . . . .	883
3) Konsultation weiterer Behörden (Art. 63 Abs. 5, Abs. 6) . . . . .	883
a) Verbindung zu Anbietern von Kryptowerte-Dienstleistungen mit Zulassung in einem anderen Mitgliedsstaat (Abs. 5) . . . . .	883
b) Überprüfung der Geldwäsche-Compliance (Abs. 6) . . . . .	883
4) Anforderung weiterer Informationen (Abs. 12) . . . . .	884
5) Entscheidung und Entscheidungsmitteilung . . . . .	884
6) Unterrichtung der ESMA über die Entscheidung (Abs. 13) . . . . .	885
II. Entscheidung über die Zulassung . . . . .	885
1) Prüfungsmaßstab . . . . .	885
2) Verweigerung bei objektiven und nachweisbaren Anhaltspunkten . . . . .	886
a) Gefahren und Risiken im Zusammenhang mit Leitungsorganen . . . . .	886
b) Mitglieder des Leitungsorgans . . . . .	887
c) Anteilseigner oder Gesellschafter mit direkten oder indirekten qualifizierten Beteiligungen . . . . .	887
d) Verurteilungen für Straftaten . . . . .	887
e) Anforderungen des Titels V . . . . .	888
3) Verweigerung der Zulassung bei Behinderung der Wahrnehmung der Aufsichtsfunktion . . . . .	889
a) Enge Verbindungen zu anderen natürlichen oder juristischen Personen . . . . .	889
b) Enge Verbindungen zu anderen natürlichen oder juristischen Personen durch Drittland-Verbindungen . . . . .	889
4) Inhalt der Entscheidung . . . . .	889
5) Rechtsschutz . . . . .	890
<b>Artikel 64 Entzug der Zulassung eines Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen . . . . .</b>	<b>890</b>
I. Zwingender Entzug der Zulassung (Abs. 1) . . . . .	892
1. Keine Inanspruchnahme der Zulassung . . . . .	892
2. Verzicht auf die Zulassung . . . . .	893
3. Ruhen der Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen . . . . .	893
4. Rechtswidriges Erlangen der Zulassung . . . . .	894
5. Nicht-Erfüllung der Zulassungsvoraussetzungen . . . . .	894
6. Geldwäsche-Compliance . . . . .	894
7. Schwerwiegender Verstoß gegen die MiCAR . . . . .	895
II. Fakultativer Entzug der Zulassung (Abs. 2) . . . . .	895
1. Verstöße gegen das Geldwäschegesetz (GwG) . . . . .	895

## Inhaltsverzeichnis

2. Verlust der Zulassung als Zahlungsinstitut oder E-Geld-Institut . . .	895
III. Mitteilung und Veröffentlichung im Register (Abs. 3) . . . . .	896
IV. Umfang des Entzugs . . . . .	896
V. Einbeziehung anderer Behörden . . . . .	896
1. Behörden anderer Mitgliedsstaaten (Abs. 5) . . . . .	896
2. Behörde für die Überwachung von Geldwäsche-Compliance (Abs. 6) . . . . .	896
VI. Verdachtsfälle (Abs. 7) . . . . .	897
VII. Übergang auf einen anderen Anbieter . . . . .	897
VIII. Rechtsschutz . . . . .	897
<b>Artikel 65 Grenzüberschreitende Erbringung von Kryptowerte- Dienstleistungen . . . . .</b>	<b>897</b>
I. Allgemein . . . . .	898
II. Information des Europäischen Passes (Abs. 1) . . . . .	898
III. Behördliches Verfahren (Abs. 2 und Abs. 3) . . . . .	899
IV. Beginn der Dienstleistungserbringung (Abs. 4) . . . . .	899
 <b>Kapitel 2 Pflichten aller Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen</b>	
<b>Artikel 66 Pflicht zu ehrlichem, redlichem und professionellem Handeln im besten Interesse der Kunden . . . . .</b>	<b>899</b>
I. Einleitung . . . . .	902
1. Systematische Stellung . . . . .	902
2. Normzweck . . . . .	903
3. Rechtsnatur und unmittelbare zivilrechtliche Wirkung des Art. 66 Abs. 1–5 . . . . .	903
II. Pflicht zu ehrlichem, redlichem und professionellem Handeln im bes- ten Interesse der Kunden (Art. 66 Abs. 1) . . . . .	905
1. Anwendungsbereich . . . . .	905
2. Kundenabhängiger Maßstab? . . . . .	905
3. Ehrliches, redliches und professionelles Handeln . . . . .	906
a) Einführung . . . . .	906
b) Ehrlichkeit . . . . .	906
c) Redlichkeit . . . . .	907
d) Professionalität . . . . .	907
4. Handeln im besten Interesse der Kunden . . . . .	908
III. Irreführungsverbot (Art. 66 Abs. 2) . . . . .	909
1. Rechtssystematische Einordnung . . . . .	909
2. Art. 44 DelVO (EU) 2017/565 als Auslegungshilfe . . . . .	909
3. Zurverfügungstellung von Informationen . . . . .	909
a) Keine Pflicht zur Zurverfügungstellung von Informationen aus Art. 66 Abs. 2 S. 1 . . . . .	909
b) Informationen, insbes. Marketingmitteilungen . . . . .	909
c) Redliche, eindeutige und nicht irreführende Informationen . . .	910
IV. Risikowarnung, Hyperlinks zu Kryptowerte-Whitepapers (Art. 66 Abs. 3) . . . . .	911
1. Warnung vor Risiken im Zusammenhang mit Transaktionen mit Kryptowerten . . . . .	911
a) Relevantes Risiko . . . . .	911

## Inhaltsverzeichnis

b) Rückgriff auf Whitepaper . . . . .	912
2. Hyperlinks zu Kryptowerte-Whitepapers, S. 2 . . . . .	912
V. Veröffentlichung der Preis-, Kosten- und Gebührenpolitik (Art. 66 Abs. 4) . . . . .	912
VI. Informationen über nachteilige Auswirkungen des Konsensmechanismus auf das Klima (Art. 66 Abs. 5, 6) . . . . .	912
1. Einleitung . . . . .	912
2. Offenlegungspflichtige Informationen . . . . .	913
3. Whitepapers als Informationsquelle . . . . .	913
4. Art der Offenlegung . . . . .	913
5. Regulierungsstandards . . . . .	913
<b>Artikel 67 Aufsichtsrechtliche Anforderungen</b> . . . . .	914
I. Einleitung . . . . .	916
1. Eigenkapital als Risikopuffer . . . . .	916
2. Anwendungsbereich . . . . .	917
3. Aufbau der Vorschrift . . . . .	917
II. Höhe der prudentiellen aufsichtsrechtlichen Sicherheitsvorkehrungen (Art. 67 Abs. 1) . . . . .	918
1. Einleitung . . . . .	918
2. Absolute Mindestkapitalanforderungen nach Anhang IV . . . . .	918
3. Gemeinkostenabhängige Mindestkapitalanforderungen . . . . .	918
III. Berechnung der fixen Gemeinkosten (Abs. 2, 3) . . . . .	919
1. Einleitung . . . . .	919
2. Berechnung der fixen Gemeinkosten (Art. 67 Abs. 3) . . . . .	919
a) Berechnungssystematik . . . . .	919
b) Geltender Rechnungslegungsrahmen, Jahresabschluss . . . . .	919
c) Gesamtaufwendungen . . . . .	919
d) Abzugspositionen . . . . .	919
3. Prognostizierung der fixen Gemeinkosten in der Anfangsphase (Art. 67 Abs. 2) . . . . .	920
IV. Treffen der aufsichtsrechtlichen Sicherheitsvorkehrungen (Art. 67 Abs. 4) . . . . .	921
1. Einleitung . . . . .	921
2. Eigenmittel . . . . .	921
3. Versicherungspolice und vergleichbare Garantie . . . . .	921
V. Formelle Anforderungen an die Versicherungspolice (Art. 67 Abs. 5) . . . . .	921
1. Veröffentlichung auf der Internetseite . . . . .	921
2. Anfangslaufzeit und Kündigungsfrist . . . . .	922
3. Versicherer/Garantiegeber mit Sitz in der Union . . . . .	922
4. Drittunternehmen als Aussteller . . . . .	922
VI. Von der Versicherung abgedeckte Risiken (Art. 67 Abs. 6) . . . . .	922
VII. Sanktionen . . . . .	923
<b>Artikel 68 Regelungen zur Unternehmensführung</b> . . . . .	923
I. Regelungsgegenstand . . . . .	926
II. Anforderungen an die Mitglieder des Leitungsorgans (Art. 68 Abs. 1) . . . . .	927
III. Anforderungen an die Anteilseigner oder Gesellschafter (Art. 68 Abs. 2 und 3) . . . . .	929
IV. Strategien und Verfahren zur Einhaltung der MiCAR (Art. 68 Abs. 4) . . . . .	931
1. Einführung . . . . .	931

**Inhaltsverzeichnis**

- 2. Regelungsgegenstand und -ziel . . . . . 931
- 3. Compliance-Funktion . . . . . 932
  - a) Einführung . . . . . 932
  - b) Proportionalitätsprinzip . . . . . 932
  - c) Ausgestaltung der Compliance-Funktion . . . . . 932
  - d) Aufgaben der Compliance-Funktion . . . . . 933
- 4. Organisationsrichtlinien . . . . . 934
- V. Qualifiziertes Personal (Art. 68 Abs. 5) . . . . . 935
- VI. Interne Revision (Art. 68 Abs. 6) . . . . . 935
  - 1. Regelungsgegenstand . . . . . 935
  - 2. Aufgaben der Innenrevision . . . . . 936
    - a) Abgrenzung zur Compliance-Funktion . . . . . 936
    - b) Bewertung und Überprüfung der Wirksamkeit der Strategien und Verfahren . . . . . 936
    - c) Maßnahmen zur Behebung der Mängel . . . . . 937
- VII. Kontinuität und Regelmäßigkeit der Erbringung der Kryptowerte-Dienstleistungen (Art. 68 Abs. 7) . . . . . 937
  - 1. Einführung und Regelungskontext . . . . . 937
  - 2. Angemessenen Maßnahmen zur Kontinuität und Regelmäßigkeit der Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen (Art. 68 Abs. 7 UAbs. 1) . . . . . 938
    - a) Relevanter Anwendungsbereich . . . . . 938
    - b) Angemessene Maßnahmen . . . . . 938
    - c) Insbesondere widerstandsfähige und sichere IKT-Systeme . . . . . 938
  - 3. Strategie für die Fortführung des Geschäftsbetriebs (Art. 68 Abs. 7 UAbs. 2) . . . . . 938
- VIII. Maßnahmen zur Sicherung der digitalen operationalen Resilienz, Risikobewertung zur Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung (Art. 68 Abs. 8) . . . . . 940
- IX. Aufzeichnungspflicht (Art. 68 Abs. 9) . . . . . 941
- Artikel 69 Unterrichtung der zuständigen Behörden . . . . . 942**
  - I. Regelungsgegenstand . . . . . 943
  - II. Tatbestandsvoraussetzungen . . . . . 944
    - 1. Änderungen von Leitungsorganen . . . . . 944
    - 2. Unterrichtsfrist . . . . . 946
      - a) Fristbeginn . . . . . 946
      - b) Frist („unverzüglich“) . . . . . 947
  - III. Sanktionen . . . . . 949
- Artikel 70 Sichere Aufbewahrung der Kryptowerte und Geldbeträge von Kunden . . . . . 949**
  - I. Einleitung . . . . . 951
  - II. Regulierungskontext . . . . . 953
  - III. Sichere Aufbewahrung der Kryptowerte (Art. 70 Abs. 1) . . . . . 953
    - 1. Anwendungsbereich . . . . . 953
    - 2. Halten von Kryptowerten von Kunden oder Mittel für den Zugang . . . . . 954
    - 3. Angemessene Vorkehrungen zum Kundenschutz . . . . . 955
      - a) Schutz der Eigentumsrechte, insbes. in der Insolvenz des CASPs . . . . . 955
      - b) Verhinderung der Verwendung von Kunden-Kryptowerten für eigene Rechnung . . . . . 957

**Inhaltsverzeichnis**

- c) Sonstige Maßnahmen zum Schutz der Eigentumsrechte der Kunden . . . . . 958
- IV. Sichere Aufbewahrung der Geldbeträge (Art. 70 Abs. 2, 3, 5) . . . . . 958
  - 1. Einführung . . . . . 958
  - 2. Anwendungsbereich (Art. 70 Abs. 5) . . . . . 959
  - 3. Begriff des Geldbetrags . . . . . 959
  - 3. Geldbeträge von Kunden . . . . . 959
  - 4. Erforderlichkeit des Haltens vom Geldbeträgen . . . . . 960
  - 5. Angemessene Vorkehrungen zum Eigentumsschutz . . . . . 960
    - a) Zuordnung der Kundengelder durch korrekte Buchführung . . . 960
    - b) Reconciliation mit Beständen an bei Dritten gehaltenen Geldern 961
    - c) Sonstige organisatorische Vorkehrungen . . . . . 961
    - d) Verhinderung der Verwendung von Kundengeldern für eigene Rechnung . . . . . 961
    - e) Einzahlung von Geldbeträgen bei Kreditinstituten oder Zentralbanken (Art. 70 Abs. 3 UAbs. 1) . . . . . 961
    - f) Separate Konten bei Kreditinstituten oder Zentralbanken (Art. 70 Abs. 3 UAbs. 2) . . . . . 961
- V. Erbringung von Zahlungsdiensten (Art. 70 Abs. 4) . . . . . 961
  - 1. Zahlungsdienste durch den CASP oder Dritte (Art. 70 Abs. 4 UAbs. 1) . . . . . 961
  - 2. Informationspflichten bei Zahlungsdiensten (Art. 70 Abs. 4 UAbs. 2) 962
- Artikel 71 Beschwerdeverfahren . . . . . 962**
  - I. Regelungsgegenstand . . . . . 963
  - II. Einrichtung eines Beschwerdemanagements (Art. 71 Abs. 1) . . . . . 964
    - 1. Allgemeine Verfahrensanforderungen . . . . . 964
    - 2. Veröffentlichung . . . . . 967
  - II. Unentgeltliche Einreichung (Art. 71 Abs. 2) . . . . . 967
  - III. Unterrichtungs- und Dokumentationspflicht (Art. 71 Abs. 3) . . . . . 968
  - IV. Untersuchungspflicht (Art. 71 Abs. 4) . . . . . 969
  - V. Sanktionen . . . . . 970
- Artikel 72 Ermittlung, Vermeidung, Regelung und Offenlegung von Interessenkonflikten . . . . . 971**
  - I. Einleitung . . . . . 973
    - 1. Regelungsgegenstand . . . . . 973
    - 2. Systematische Stellung . . . . . 973
  - II. Strategien und Verfahren zum Umgang mit Interessenkonflikten (Art. 72 Abs. 1) . . . . . 974
    - 1. Regelungsgegenstand und Regelungsziel . . . . . 974
    - 2. Relevante Konfliktparteien . . . . . 974
    - 3. Relevante Interessenkonflikte . . . . . 975
    - 4. Inhalt der Strategien und Verfahren . . . . . 975
      - a) Einleitung . . . . . 975
      - b) Verantwortung des Leitungsgremiums . . . . . 975
      - c) Proportionalitätsgrundsatz . . . . . 976
      - d) Ermittlung relevanter Interessenkonflikte . . . . . 976
      - e) Vermeidung und Regelung von Interessenkonflikten . . . . . 977
      - f) Strategien und Verfahren zur Offenlegung der Interessenkonflikte . . . . . 978

## Inhaltsverzeichnis

g) Durchsetzung der Wirksamkeit der Strategien und Verfahren . . .	978
5. Formelle Anforderungen an die Strategien und Verfahren . . . . .	979
III. Offenlegung von Interessenkonflikten (Art. 72 Abs. 2 und 3) . . . . .	979
1. Pflicht zu Offenlegung (Art. 72 Abs. 2) . . . . .	979
2. Adressat der Offenlegung . . . . .	980
3. Inhalt der Offenlegung . . . . .	980
4. Form der Offenlegung . . . . .	980
5. Dokumentationspflicht . . . . .	981
IV. Bewertung und Überprüfung der Strategien (Art. 72 Abs. 4) . . . . .	981
1. Pflicht zur Bewertung und Überprüfung der Strategien . . . . .	981
2. Pflicht zur Mängelbehebung, Reportingpflichten . . . . .	981
V. Vergütungsregulierung . . . . .	982
1. Allgemeines . . . . .	982
2. Anwendungsbereich . . . . .	982
3. Anforderung an die Vergütung . . . . .	983
4. MAComp zur Ausgestaltung der Vergütungsgrundsätze . . . . .	983
IV. Persönliche Geschäfte . . . . .	984
1. Allgemeines . . . . .	984
2. Anwendungsbereich . . . . .	984
3. Umgang mit persönlichen Geschäften . . . . .	984
<b>Artikel 73 Auslagerung</b> . . . . .	985
I. Überblick über den Regelungsgegenstand . . . . .	987
II. Auslagerung . . . . .	987
1. Begriff . . . . .	987
2. Risikomanagement . . . . .	989
3. Auslagerungsfähigkeit und Grenzen . . . . .	989
4. Weitere Gesichtspunkte . . . . .	993
III. Auslagerungsstrategie . . . . .	994
IV. Informationspflicht . . . . .	995
<b>Artikel 74 Geordnete Abwicklung von Anbietern von Kryptowerte-</b> <b>Dienstleistungen</b> . . . . .	995
I. Entstehungsgeschichte, Grundlagen und Anwendungsbereich . . . . .	996
1. Entstehungsgeschichte . . . . .	996
2. Grundlagen sowie Sinn und Zweck der Vorschrift . . . . .	998
3. Anwendungsbereich und Abgrenzung des Abwicklungsplans zu anderen Plänen . . . . .	1000
a) Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen . . . . .	1000
b) Dienstleistungen iSd Art. 75–79 MiCAR . . . . .	1000
c) Abgrenzung zu anderen Plänen . . . . .	1000
II. Abwicklungsplan . . . . .	1002
1. Geordnete Abwicklung nach nationalem Recht . . . . .	1002
a) Abwicklungsgründe aus dem Aufsichtsrecht . . . . .	1003
b) Abwicklungsgründe aus dem Gesellschaftsrecht . . . . .	1005
c) Abwicklungsgründe aus dem Restrukturierungsrecht . . . . .	1006
d) Abwicklungsgründe aus dem Insolvenzrecht . . . . .	1006
2. Fortführung oder Wiederaufnahme kritischer Tätigkeiten . . . . .	1007
3. Kein ungebührlicher wirtschaftlicher Schaden . . . . .	1008
4. Sonstige Anforderungen, Überprüfung und Sanktionen . . . . .	1009

# Inhaltsverzeichnis

## Kapitel 3 Pflichten in Bezug auf spezifische Kryptowerte-Dienstleistungen

<b>Artikel 75 Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden</b>	1010
I. Anwendungsbereich und Regelungsgegenstand	1014
II. Anforderungen an die Geschäftsbedingungen (Abs. 1)	1015
1. Vereinbarung über Pflichten und Aufgaben des Kryptowerte-Dienstleisters (Geschäftsbedingungen) (Abs. 1 S. 1)	1015
2. Mindestinhalt der Vereinbarung (Abs. 1 S. 2)	1015
a) Identität der Vertragspartner (lit. a)	1015
b) Art und Beschreibung der Kryptowerte-Dienstleistung (lit. b)	1015
c) Verwahrstrategie (lit. c)	1015
d) Kommunikationsmittel, inkl. Authentifizierungssystem (lit. d)	1016
e) Sicherheitssysteme (lit. e)	1016
f) Gebühren, Kosten und Entgelte (lit. f)	1016
g) Anwendbares Recht (lit. g)	1017
III. Register über Kundenpositionen (Abs. 2)	1017
IV. Verwahrstrategie (Abs. 3)	1017
1. Festlegung von internen Vorschriften und Verfahren (Abs. 3 UAbs. 1)	1018
2. Sinn und Zweck: Risikominimierung (Abs. 3 UAbs. 2)	1020
3. Zurverfügungstellung in elektronischem Format (Abs. 3 UAbs. 3)	1021
V. Erleichterung der Rechteaübung der Kunden und Dokumentation im Register (Abs. 4)	1021
VI. Aufstellung der verwahrten oder verwalteten Kryptowerte (Abs. 5)	1022
1. Häufigkeit, Form und Inhalt der Aufstellung (Abs. 5 UAbs. 1)	1022
2. Information der Kunden bei erforderlicher Reaktion (Abs. 5 UAbs. 2)	1023
VII. Verfahren zur umgehenden Rückgabe der Kryptowerte oder Zugangsmittel (Abs. 6)	1023
VIII. Vermögenstrennung und Bestimmtheit (Abs. 7)	1024
IX. Haftung für den Verlust von Kryptowerten oder Zugangsmitteln (Abs. 8)	1027
1. Zuschreibungszusammenhang (Abs. 8 UAbs. 1 S. 1, UAbs. 2)	1028
2. Verschuldensunabhängige Haftung	1029
3. Haftungsbegrenzung auf Marktwert der Kryptowerte bei Verlust (Abs. 8 UAbs. 1 S. 2)	1029
X. Inanspruchnahme anderer Kryptowerte-Dienstleister für die Verwahrung und Verwaltung (Abs. 9)	1030
<b>Artikel 76 Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte</b>	1031
I. Anwendungsbereich und Regelungsgegenstand	1036
II. Betriebsvorschriften für die Handelsplattform (Abs. 1)	1036
1. Klarheit und Transparenz der Betriebsvorschriften (Abs. 1 UAbs. 1 S. 1)	1036
2. Sprache der Betriebsvorschriften (Abs. 4)	1037
3. Mindestanforderungen an den Inhalt der Betriebsvorschriften (Abs. 1 UAbs. 1 S. 2)	1037
a) Genehmigungsverfahren für Handelszulassung (lit. a)	1037

**Inhaltsverzeichnis**

- b) Ausschlusskategorien für bestimmte Arten von Kryptowerten (lit. b) . . . . . 1038
  - c) Richtlinien, Verfahren und Gebühren für Zulassung zum Handel (lit. c) . . . . . 1038
  - d) Diskriminierungsfreie Zugangsregeln für Kunden (lit. d) . . . . . 1039
  - e) Regelungen für einen ordnungsgemäßen Handel (lit. e) . . . . . 1039
  - f) Sicherstellung der Handelbarkeit von Kryptowerten (lit. f) . . . . . 1040
  - g) Mögliche Aussetzung des Handels (lit. g) . . . . . 1041
  - h) Wirksame Abrechnung (lit. h) . . . . . 1041
- 4. Ausschluss der Zulassung anonymer Kryptowerte (Abs. 3) . . . . . 1043
- III. Bewertung der Eignung eines Kryptowerts (Abs. 2) . . . . . 1043
- IV. Kein Handel für eigene Rechnung (Abs. 5) . . . . . 1043
- V. Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge (Abs. 6) . . . . . 1044
- VI. Eigenschaften des Handelssystems (Abs. 7) . . . . . 1044
  - 1. Widerstandsfähigkeit (lit. a) . . . . . 1044
  - 2. Kapazitäten von Handelssystemen (lit. b) . . . . . 1045
  - 3. Volatilitätsmanagement (lit. c) . . . . . 1045
  - 4. Ablehnung von unzulässigen oder fehlerhaften Aufträgen (lit. d) . . . 1046
  - 5. Prüfung der Bedingungen gemäß lit. a–d (lit. e) . . . . . 1046
  - 6. Kontinuität bei Ausfall des Handelssystems (lit. f) . . . . . 1046
  - 7. Verhinderung oder Aufdeckung von Marktmissbrauch (lit. g) . . . . . 1046
  - 8. Verhinderung des Missbrauchs zur Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung (lit. h) . . . . . 1046
- VII. Unterrichtungspflicht bei Marktmissbrauch (Abs. 8) . . . . . 1047
- VIII. Veröffentlichung von Vor- und Nachhandelsdaten (Abs. 9, 10, 11) . . . 1047
- IX. Frist für die endgültige Abwicklung einer Transaktion (Abs. 12) . . . . . 1048
- X. Transparente Gebührenstruktur (Abs. 13) . . . . . 1049
- XI. Technische Möglichkeit der jederzeitigen Berichterstattung (Abs. 14) . 1050
- XII. Bereitstellung von Auftragsdaten (Abs. 15) . . . . . 1050
- XIII. Abs. 2 . . . . . 1051
  - 1. Allgemeines . . . . . 1051
  - 2. Systematik und Zweck . . . . . 1051
  - 3. Inhalt der Verpflichtung . . . . . 1052
    - a. Adressat . . . . . 1052
    - b. Pflichten . . . . . 1052
    - c. Anwendbarkeit auf Kryptowerte iSd Art. 4 Abs. 3 UAbs. 1 lit. a–d . . . . . 1054
  - 4. Umsetzung im nationalen Recht . . . . . 1054
    - a. Aussetzung des Handels und Ausschluss von Kryptowerten vom Handel . . . . . 1054
    - b. Bußgelder . . . . . 1055
- Artikel 77 Tausch von Kryptowerten gegen einen Geldbetrag oder gegen andere Kryptowerte . . . . . 1055**
  - I. Anwendungsbereich und Regelungsgegenstand . . . . . 1056
  - II. Nichtdiskriminierende Geschäftspolitik (Abs. 1) . . . . . 1056
  - III. Veröffentlichung von Preis und Obergrenze (Abs. 2) . . . . . 1058
  - IV. Ausführung bei endgültigem Tauschauftrag (Abs. 3) . . . . . 1059
  - V. Nachhandelstransparenz (Abs. 4) . . . . . 1060



## Inhaltsverzeichnis

<b>Artikel 78 Ausführung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden</b>	1060
I. Anwendungsbereich und Regelungszweck	1062
II. Best Execution (Abs. 1 und Abs. 2)	1063
1. Zu ergreifende Maßnahmen, insbesondere Ausführungsgrundsätze	1063
2. Festlegung von Ausführungsgrundsätzen	1064
a) Ermittlung der zu berücksichtigenden Faktoren (Abs. 1 UAbs. 1)	1064
b) Gewichtung der Faktoren	1067
c) Festlegung der Ausführungsplätze auf Grundlage der ermittelten und gewichteten Faktoren	1067
III. Kundenweisungen (Abs. 1 UAbs. 2)	1068
IV. Kundeninformation und Zustimmung (Abs. 3)	1068
V. Nachweispflicht gegenüber Kunden und Behörden (Abs. 4)	1069
1. Nachweis gegenüber den Kunden auf Anfrage	1069
2. Nachweis gegenüber der zuständigen Behörde auf Antrag	1069
VI. Aufträge außerhalb einer Handelsplattform (Abs. 5)	1069
VII. Überwachung der Wirksamkeit der Vorkehrungen und Grundsätze (Abs. 6)	1070
1. Überwachung zur Mängelermittlung und -behebung (Abs. 6 S. 1 und 2)	1070
2. Information der Kunden über wesentliche Änderungen (Abs. 6 S. 3)	1070
<b>Artikel 79 Platzierung von Kryptowerten</b>	1071
I. Anwendungsbereich und Regelungszweck	1072
II. Vorvertragliche Informationspflicht (Abs. 1 UAbs. 1)	1072
1. Adressaten und Übermittlungszeitpunkt	1072
2. Zu übermittelnde Informationen	1072
a) Art der Platzierung (inkl. garantierter Mindestkaufbetrag) (lit. a)	1072
b) Höhe der Transaktionsgebühren bei Platzierung (lit. b)	1072
c) Zeitplan, Verfahren und Preis des Vorhabens (lit. c)	1072
d) Informationen über die Käuferzielgruppe (lit. d)	1073
III. Zustimmung des Emittenten (Abs. 1 UAbs. 2)	1073
IV. Umgang mit Interessenskonflikten (Abs. 2)	1073
1. Platzierung der Kryptowerte bei eigenen Kunden (lit. a)	1074
2. Zu hoher oder zu niedriger Vorschlagspreis (lit. b)	1074
3. Anreize für Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen (lit. c)	1074
<b>Artikel 80 Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden</b>	1075
I. Anwendungsbereich und Regelungszweck	1075
II. Umgehende und ordnungsgemäße Übermittlung von Kundenaufträgen (Abs. 1)	1076
1. Umgehende und ordnungsgemäße Weiterleitung	1076
2. Empfänger der zu übermittelnden Kundenaufträge	1078
III. Keine Vorteilsgewährung für Weiterleitung an bestimmten Empfänger (Abs. 2)	1078
IV. Verhinderung des Missbrauchs von Informationen über Kundenaufträge (Abs. 3)	1079
<b>Artikel 81 Beratung zu Kryptowerten Portfolioverwaltung von Kryptowerten</b>	1080
I. Anwendungsbereich und Regelungszweck	1085

## Inhaltsverzeichnis

II. Geeignetheit für (potenzielle) Kunden (Abs. 1) . . . . .	1087
1. Beurteilung der Geeignetheit . . . . .	1087
2. Kunden und potenzielle Kunden . . . . .	1089
3. Zu berücksichtigende Faktoren . . . . .	1090
4. Kontinuierliche Veränderung der Beurteilungsgrundlage . . . . .	1091
III. Vorvertragliche Informationspflicht (Abs. 2) . . . . .	1092
1. Information über Unabhängigkeit der Beratung (Art. 81 Abs. 2a) . .	1092
2. Information zu analysierten Kryptowerten (Art. 81 Abs. 2b) . . . .	1093
IV. Anforderungen bei unabhängiger Beratung (Abs. 3) . . . . .	1093
1. Hinreichende Diversität der Kryptowerte (Art. 81 Abs. 3 UAbs. 1a)	1093
2. Keine Gebühren, Provisionen oder anderen Vorteile (Art. 81 Abs. 3	
UAbs. 1b) . . . . .	1094
3. Annahme von geringfügigen nicht monetären Vorteilen zur Quali-	
tätsverbesserung (Art. 81 Abs. 3 UAbs. 2) . . . . .	1094
V. Offenlegung von mit der Anlageberatung verbundenen Kosten (Abs. 4)	1095
VI. Verbot der Gegenleistung durch Dritte bei Portfolioverwaltung (Abs. 5)	1096
VI. Zulässigkeit von Anreizen zur Qualitätsverbesserung bei abhängiger	
Anlageberatung (Abs. 6) . . . . .	1096
VII. Qualifikation der Berater bei Beratung zu Kryptowerten (Abs. 7) . . . .	1097
VIII. Explorationspflicht des Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen	
(Abs. 8) . . . . .	1097
1. Reichweite der Informationserhebung . . . . .	1099
a) Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf Investitionen . . . . .	1100
b) Anlageziele . . . . .	1101
c) Risikotoleranz . . . . .	1101
d) Finanzielle Verhältnisse . . . . .	1102
e) Grundlegendes Verständnis von mit Kryptowerten verbundenen	
Risiken . . . . .	1103
f) Nachhaltigkeitspräferenzen . . . . .	1104
2. Art der Informationserhebung . . . . .	1104
3. Verhältnismäßigkeit der Informationserhebung . . . . .	1105
IX. Warnpflichten des Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen bei	
Beratung und Portfolioverwaltung (Abs. 9) . . . . .	1106
1. Reichweite der Warnpflichten . . . . .	1106
2. Verhältnis zu Art. 81 Abs. 8 . . . . .	1107
X. Strategien und Verfahren zur Informationsgewinnung und -bewertung	
(Abs. 10) . . . . .	1107
1. Gewährleistung einer zuverlässigen Informationsgewinnung . . . . .	1107
2. Know Your Customer-Prozesse . . . . .	1108
XI. Folgen fehlender Informationen und negativer Eignungsbeurteilungen	
(Abs. 11) . . . . .	1109
XII. Regelmäßige Überprüfung von Kundenangaben zur Beurteilung der	
Eignung der Kryptowerte-Dienstleistung (Abs. 12) . . . . .	1110
XIII. Eignungsbericht (Abs. 13) . . . . .	1110
XIV. Reporting (Abs. 14) . . . . .	1111
XV. ESMA-Leitlinien (Abs. 15) . . . . .	1112
1. Konkretisierungsleistung der Leitlinien . . . . .	1112
2. Reichweite der Ermächtigung . . . . .	1113

## Inhaltsverzeichnis

<b>Artikel 82 Erbringung von Transferdienstleistungen für Kryptowerte für Kunden</b> . . . . .	1113
I. Anwendungsbereich und Regelungsgegenstand . . . . .	1114
II. Vereinbarung mit dem Kunden (Abs. 1) . . . . .	1114
1. Pflicht zur Vereinbarung der Pflichten und Aufgaben (S. 1) . . . . .	1114
2. Mindestinhalt der Vereinbarung (S. 2) . . . . .	1115
a) Identität der Vertragspartner (lit. a) . . . . .	1115
b) Modalitäten der Transferdienstleistung (lit. b) . . . . .	1115
c) Beschreibung der Sicherheitssysteme (lit. c) . . . . .	1115
d) Erhobene Gebühren (lit. d) . . . . .	1116
e) Anwendbares Recht (lit. e) . . . . .	1116
III. Leitlinien zu Verfahren und Grundsätzen (Abs. 2) . . . . .	1116
 <b>Kapitel 4 Übernahme eines Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen</b>	
<b>Artikel 83 Bewertung der geplanten Übernahme eines Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen</b> . . . . .	1117
I. Einführung . . . . .	1119
II. Anzeigepflicht bei Erwerb einer qualifizierten Beteiligung (Abs. 1) . . . . .	1119
1. Anwendungsbereich . . . . .	1120
2. Entscheidung des Erwerbs . . . . .	1120
III. Anzeigepflicht bei Aufgabe einer qualifizierten Beteiligung (Abs. 2) . . . . .	1121
IV. Inhalt der Anzeige und Prüfungsumfang der zuständigen Behörde (Abs. 4) . . . . .	1121
1. Die Anforderungen von Art. 83 . . . . .	1121
2. Bewertung durch die zuständige Behörde für Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sowie die Zentralstellen für Geldwäscheverdachtsanzeigen (Abs. 5) . . . . .	1121
3. Zusätzliche Informationen im Einzelfall (Abs. 6) . . . . .	1122
4. Anforderungen im Falle eines Einspruchs gegen die Übernahme (Abs. 6) . . . . .	1122
V. Fiktion der Genehmigung (Abs. 8) . . . . .	1122
VI. Festlegung einer Maximalfrist (Abs. 9) . . . . .	1122
 <b>Artikel 84 Inhalt der Bewertung der geplanten Übernahme eines Anbieters von Kryptowerte-Dienstleistungen</b> . . . . .	1122
I. Einführung . . . . .	1124
II. Inhalt der Prüfung der geplanten Übernahme (Abs. 1) . . . . .	1125
1. Begriff der Übernahme . . . . .	1125
2. Leumund des interessierten Erwerbers . . . . .	1125
a) Begriff des Leumunds . . . . .	1125
b) Anwendbarkeit auf juristische Personen . . . . .	1125
3. Leumund und Erfahrung des Geschäftsleiters . . . . .	1125
4. Finanzielle Solidität . . . . .	1126
5. Fähigkeit zur Einhaltung von Aufsichtsanforderungen . . . . .	1126
6. Kein Verdacht auf Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung . . . . .	1126
III. Einspruch gegen die geplante Übernahme (Abs. 2) . . . . .	1126
1. Voraussetzungen . . . . .	1126
2. Rechtsmittel . . . . .	1127

**Inhaltsverzeichnis**

IV. Vorbedingungen durch die Aufsichtsbehörde . . . . . 1127

V. Ermächtigungsgrundlage zum Erlass technischer Regulierungsstan-  
dards (Abs. 4) . . . . . 1127

**Kapitel 5 Signifikante Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen**

**Artikel 85 Ermittlung signifikanter Anbieter von Kryptowerte-  
Dienstleistungen . . . . . 1127**

I. Normzweck und Historie . . . . . 1128

II. Einordnungskriterium und Rechtsfolgen . . . . . 1129

1. Signifikanzkriterium (Abs. 1) . . . . . 1129

2. Benachrichtigungspflichten des Kryptowerte-Dienstleisters (Abs. 2) 1131

3. Benachrichtigungspflichten der zuständigen Behörden (Abs. 3) . . . 1131

4. Meinungsaustausch (Abs. 4) . . . . . 1132

III. Rolle und Befugnisse der ESMA . . . . . 1132

**Titel VI Verhinderung und Verbot von Marktmissbrauch im  
Zusammenhang mit Kryptowerten**

**Artikel 86 Geltungsbereich der Vorschriften über Marktmissbrauch 1134**

I. Normzweck und Systematik . . . . . 1136

II. Norminhalt . . . . . 1139

1. Sachlicher und persönlicher Anwendungsbereich (Abs. 1 und 2) . . . 1139

2. Räumlicher Anwendungsbereich (Abs. 3) . . . . . 1140

**Artikel 87 Insiderinformationen . . . . . 1140**

I. Normzweck und Systematik . . . . . 1141

II. Insiderinformation . . . . . 1142

1. Kerndefinition (Abs. 1 lit. a) . . . . . 1142

a) Bezugspunkte . . . . . 1142

b) Kursrelevanz . . . . . 1143

c) Nicht öffentlich bekannt . . . . . 1145

d) Präzise Information . . . . . 1146

2. Sonderfall: Handelsbezogene Insiderinformation (Abs. 1 lit. b) . . . . 1148

a) Allgemein . . . . . 1148

b) Sonderfall Mempools . . . . . 1148

**Artikel 88 Offenlegung von Insiderinformationen . . . . . 1150**

I. Normzweck und Systematik . . . . . 1151

II. Tatbestand . . . . . 1152

1. Pflicht zur Offenlegung (Abs. 1) . . . . . 1152

a) Normadressaten . . . . . 1152

b) Unmittelbarkeit (Abs. 1 S. 1) . . . . . 1153

c) Unverzügliche Bekanntgabe (Abs. 1 S. 1) . . . . . 1154

2. Möglichkeit des Aufschubs (Abs. 2) . . . . . 1155

a) Grundsätzliches . . . . . 1155

b) Aufschubgründe . . . . . 1155

III. Information der Aufsichtsbehörde (Abs. 3) . . . . . 1156

IV. Rechtsfolgen bei Verstoß . . . . . 1157

V. Konkurrenzen . . . . . 1157

1. Art. 17 MAR . . . . . 1157

# Inhaltsverzeichnis

2. Art. 30 Abs. 3 MiCAR	1158
3. Art. 12 Abs. 1 MiCAR	1158
<b>Artikel 89 Verbot von Insidergeschäften</b>	1159
I. Normzweck und Systematik	1160
II. Insidergeschäft (Abs. 1)	1161
III. Verbot von Insidergeschäften	1164
1. Allgemeines	1164
2. Insiderhandelsverbot (Abs. 2)	1164
3. Empfehlungsverbot (Abs. 2–4)	1165
4. Taugliche Täter (Abs. 5)	1166
5. Handeln für juristische Personen (Abs. 6)	1167
IV. Rechtsfolgen bei Verstoß	1168
<b>Artikel 90 Verbot der unrechtmäßigen Offenlegung von Insider-</b> <b>informationen</b>	1169
I. Normzweck und Systematik	1169
II. Tatbestand	1169
<b>Artikel 91 Verbot der Marktmanipulation</b>	1171
I. Normzweck und Systematik	1173
II. Verbotstatbestand (Abs. 1)	1175
III. Manipulationshandlungen (Abs. 2)	1176
1. Handelsgestützte Manipulation (Abs. 2 lit. a)	1176
a) Tathandlung	1176
b) Manipulationseignung	1177
c) Fehlen legitimer Gründe	1178
2. Handlungsgestützte Manipulation (Abs. 2 lit. b)	1179
3. Informationsgestützte Manipulation (Abs. 2 lit. c)	1180
a) Tathandlung	1180
b) Manipulationseignung	1181
IV. Beispielskatalog	1183
1. Allgemein	1183
2. Sicherung einer marktbeherrschenden Stellung (Abs. 3 lit. a)	1183
3. Marktstörung durch Auftragserteilungen	1185
4. Scalping	1186
V. Rechtsfolgen bei Verstoß	1188
<b>Artikel 92 Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch</b>	1188
I. Normzweck und Systematik	1190
II. Überwachungs- und Meldepflichten	1191
1. Normadressaten	1191
2. Aufdeckung und Vorbeugung	1192
3. Meldepflicht	1194
4. Rechtsfolge bei Verstoß	1194

# Inhaltsverzeichnis

## Titel VII Zuständigen Behörden, die EBA und die ESMA

### Kapitel 1 Befugnisse der zuständigen Behörden und Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden, der EBA und der ESMA

<b>Artikel 93 Zuständige Behörden</b>	1195
I. Einführung	1196
II. Benennungspflicht der Mitgliedstaaten	1196
III. Informationspflicht der Mitgliedstaaten	1197
V. Informationspflicht der ESMA	1198
<b>Artikel 94 Befugnisse der zuständigen Behörden</b>	1198
I. Einführung	1203
II. Aufsichts- und Untersuchungsbefugnisse	1204
1. Überblick	1204
2. Untersuchungsbefugnisse	1205
a) Untersuchungsbefugnisse aus Art. 94 Abs. 1	1205
b) Untersuchungsbefugnisse aus Art. 94 Abs. 3	1205
3. Aufsichtsbefugnisse	1205
a) Aufsichtsbefugnisse aus Art. 94 Abs. 1	1205
b) Aufsichtsbefugnisse aus Art. 94 Abs. 3	1208
III. Wahrnehmung der Aufgaben und Befugnisse	1208
1. Überblick	1208
2. Unmittelbare Handlung	1209
3. Mittelbare Handlungsoptionen	1209
a) Zusammenarbeit	1209
b) Befugnisübertragung	1209
c) Gerichtliche Anträge	1209
IV. Legalität der Informationsweitergabe	1209
V. Aufsichtsrechtliche Generalklausel	1210
<b>Artikel 95 Zusammenarbeit der zuständigen Behörden</b>	1210
I. Einführung	1213
II. Pflicht der Zusammenarbeit	1214
1. Überblick	1214
2. Informationspflichten	1214
3. Andere Kooperationsmodalitäten	1215
a) Prüfungen und Untersuchungen vor Ort	1215
b) Abstimmungen zur Aufsichtstätigkeit	1215
4. Folgen fehlender Reaktion	1216
III. Ablehnung der Zusammenarbeit	1217
1. Zulässigkeit der Ablehnung	1217
2. Folgen der Ablehnung	1217
IV. Technische Regulierungsstandards	1218
V. Technische Durchführungsstandards	1218
<b>Artikel 96 Zusammenarbeit mit EBA und ESMA</b>	1219
I. Einführung	1219
II. Pflicht zur Zusammenarbeit	1220
III. Pflicht zum Informationsaustausch	1220

## Inhaltsverzeichnis

IV. Technische Durchführungsstandards . . . . .	1221
<b>Artikel 97 Förderung der Konvergenz bei der Einstufung von Kryptowerten . . . . .</b>	<b>1222</b>
I. Einführung . . . . .	1223
II. Leitlinien . . . . .	1223
II. Gemeinsame Aufsichtskultur . . . . .	1225
1. Kohärenzförderung . . . . .	1225
2. Stellungnahmen . . . . .	1225
VII. Jahresbericht . . . . .	1226
<b>Artikel 98 Zusammenarbeit mit anderen Behörden . . . . .</b>	<b>1226</b>
I. Einführung . . . . .	1226
II. Pflicht und Kompetenz der Zusammenarbeit . . . . .	1227
<b>Artikel 99 Übermittlungspflicht . . . . .</b>	<b>1227</b>
I. Übermittlungspflicht . . . . .	1227
II. Aktualisierungspflicht . . . . .	1228
<b>Artikel 100 Wahrung des Berufsgeheimnisses . . . . .</b>	<b>1228</b>
I. Einführung . . . . .	1228
II. Gegenstand des Berufsgeheimnisses . . . . .	1229
III. Adressaten des Berufsgeheimnisses . . . . .	1230
IV. Ausnahmen vom Berufsgeheimnis . . . . .	1230
<b>Artikel 101 Datenschutz . . . . .</b>	<b>1232</b>
I. Einführung . . . . .	1232
II. Anforderungen an die Datenverarbeitung . . . . .	1233
1. Anforderungen an die zuständigen Behörden . . . . .	1233
2. Anforderungen an die EBA und die ESMA . . . . .	1233
III. Dauer der Datenverarbeitung . . . . .	1233
<b>Artikel 102 Vorsorgliche Maßnahmen . . . . .</b>	<b>1233</b>
I. Einführung . . . . .	1234
II. Informationspflicht . . . . .	1235
1. Verdacht auf Unregelmäßigkeiten . . . . .	1235
2. Pflichtadressaten . . . . .	1236
3. Informationsadressaten . . . . .	1236
4. Gegenstand der Informationspflicht . . . . .	1237
III. Weitere erforderliche Maßnahmen . . . . .	1237
1. Anhaltende Unregelmäßigkeiten . . . . .	1237
2. Auswahl der Maßnahme . . . . .	1237
3. Verhinderung der Ausübung von Tätigkeiten . . . . .	1238
IV. Beilegung von Meinungsverschiedenheiten . . . . .	1238
<b>Artikel 103 Befugnisse der ESMA zur vorübergehenden Intervention . . . . .</b>	<b>1238</b>
I. Einführung . . . . .	1240
II. Voraussetzungen der Intervention . . . . .	1241
1. Adressaten der Intervention . . . . .	1241
2. Gegenstand der Intervention . . . . .	1241
3. Bedingungen der Intervention . . . . .	1241
4. Abwägung mit negativen Auswirkungen . . . . .	1244

# Inhaltsverzeichnis

5. Informationspflichten . . . . .	1244
III. Zeitliche Beschränkung der Intervention . . . . .	1244
<b>Artikel 104 Befugnisse der EBA zur vorübergehenden Intervention</b>	<b>1245</b>
<b>Artikel 105 Produktintervention seitens der zuständigen Behörden</b>	<b>1246</b>
I. Einführung . . . . .	1248
II. Territoriale Zuständigkeit . . . . .	1249
III. Voraussetzungen der Intervention . . . . .	1250
1. Adressaten der Intervention . . . . .	1250
2. Gegenstand der Intervention . . . . .	1251
3. Bedingungen der Intervention . . . . .	1251
4. Informationspflichten . . . . .	1253
5. Vorläufige Intervention . . . . .	1254
III. Widerruf der Intervention . . . . .	1254
<b>Artikel 106 Koordinierung mit der ESMA oder der EBA</b>	<b>1254</b>
I. Einführung . . . . .	1255
II. Befugnisse der ESMA/EBA . . . . .	1255
III. Widerspruch zur Stellungnahme . . . . .	1256
<b>Artikel 107 Zusammenarbeit mit Drittländern</b>	<b>1256</b>
I. Einführung . . . . .	1257
II. Kooperationsvereinbarungen . . . . .	1258
III. Rolle der ESMA und EBA . . . . .	1259
III. Technische Regulierungsstandards <sup>10</sup> . . . . .	1259
<b>Artikel 108 Bearbeitung von Beschwerden durch die zuständigen Behörden</b>	<b>1260</b>
I. Einrichtung eines Beschwerdeverfahrens . . . . .	1260
II. Informationen über das Beschwerdeverfahren . . . . .	1261

## Kapitel 2 ESMA-Register

<b>Artikel 109 Register von Kryptowerte-Whitepapers, Emittenten von vermögenswertereferenzierten Token und E-Geld-Token und Anbietern von Kryptowerte-Dienstleistungen</b>	<b>1261</b>
<b>Artikel 110 Register der nicht konformen Unternehmen, die Kryptowerte-Dienstleistungen erbringen</b>	<b>1264</b>
<b>Artikel 110a Zugänglichkeit von Informationen im zentralen europäischen Zugangsportal</b>	<b>1266</b>

## Kapitel 3 Verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere verwaltungsrechtliche Maßnahmen der zuständigen Behörden

<b>Artikel 111 Verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere verwaltungsrechtliche Maßnahmen</b>	<b>1268</b>
I. Einführung . . . . .	1272
1. Bedeutung . . . . .	1272
2. Systematische Einordnung . . . . .	1273



## Inhaltsverzeichnis

3. Sanktionen und andere verwaltungsrechtliche Maßnahmen . . . . .	1274
II. Die Rolle der Unionsgrundrechte . . . . .	1274
1. Reichweite der Unionsgrundrechte . . . . .	1274
a) Durchführung von Unionsrecht . . . . .	1274
b) Kompetenzverschiebungen durch Rechtsprechung des EuGH? . . . . .	1275
c) Anwendungsvorrang des Unionsrechts . . . . .	1276
2. Bestimmtheitsgrundsatz und Analogieverbot . . . . .	1276
a) Sanktionen . . . . .	1276
b) Übertragung auf Maßnahmen? . . . . .	1277
3. Ne bis in idem . . . . .	1278
a) Schutzbereich . . . . .	1278
b) Lösungsmechanismen in der MiCAR . . . . .	1278
c) Keine Anwendung auf andere Maßnahmen . . . . .	1279
4. Berührung mit dem Nemo-Tenetur-Grundsatz . . . . .	1279
5. Kein Verschuldenserfordernis . . . . .	1280
a) Problemstellung . . . . .	1280
b) Rechtsprechung des EGMR . . . . .	1280
c) Rechtsprechung des EuGH . . . . .	1281
III. Verwaltungsbußgelder . . . . .	1281
1. Einführung . . . . .	1281
2. Vielfaches von erzielten Gewinnen oder vermiedenen Verlusten . . . . .	1282
3. Verwaltungsgeldbußen konkret gegen natürliche Personen . . . . .	1282
4. Verwaltungsgeldbußen konkret gegen juristische Personen . . . . .	1282
IV. Nicht-finanzielle Sanktionen . . . . .	1284
V. Andere verwaltungsrechtliche Maßnahmen . . . . .	1285
1. Einstellungs- und Unterlassungsanordnung . . . . .	1285
2. Einzug erzielter Gewinne oder vermiedener Verluste . . . . .	1286
3. Öffentliche Bekanntgabe . . . . .	1286
<b>Artikel 112 Wahrnehmung der Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse</b> . . . . .	1287
I. Grundlagen . . . . .	1288
II. Die einzelnen Kriterien des Art. 112 Abs. 1 . . . . .	1288
1. Schwere und Dauer sowie Auswirkungen des Verstoßes . . . . .	1288
2. Verschulden und Grad der Verantwortung . . . . .	1289
3. Finanzkraft . . . . .	1290
4. Gewinne und vermiedene Verluste . . . . .	1291
5. Ausmaß der Zusammenarbeit mit Behörden . . . . .	1291
6. Frühere Verstöße . . . . .	1291
7. Ergriffene Maßnahmen nach dem Verstoß . . . . .	1292
III. Kooperation, Koordination und Vermeidung von Überschneidungen nach Art. 112 Abs. 2 . . . . .	1292
<b>Artikel 113 Rechtsmittel</b> . . . . .	1293
<b>Artikel 114 Öffentliche Bekanntmachung von Entscheidungen</b> . . . . .	1295
I. Naming and Shaming . . . . .	1296
II. Ausnahmen . . . . .	1297
1. Abgestuftes Rechtsfolgenregime . . . . .	1297
b) Absehen von der Bekanntmachung . . . . .	1297
c) Anonymisierte Veröffentlichung . . . . .	1297
d) Aufschub der Veröffentlichung . . . . .	1298

# Inhaltsverzeichnis

III. Veröffentlichungsmodalitäten . . . . .	1298
<b>Artikel 115 Berichterstattung über verwaltungsrechtliche Sanktionen und sonstige verwaltungsrechtliche Maßnahmen an die ESMA und die EBA . . . . .</b>	<b>1299</b>
I. Grundlagen . . . . .	1300
II. Jährliche Übermittlung . . . . .	1301
III. Anlassbezogene Informationspflicht . . . . .	1301
<b>Artikel 116 Meldung von Verstößen und Schutz von Hinweisgebern . . . . .</b>	<b>1302</b>
 <b>Kapitel 4 Aufsichtsaufgaben der EBA in Bezug auf Emittenten signifikanter vermögenswertereferenzierter Token und signifikanter E-Geld-Token und Aufsichtskollegien</b>	
<b>Artikel 117 Aufsichtsaufgaben der EBA in Bezug auf Emittenten signifikanter vermögenswertereferenzierter Token und Emittenten signifikanter E-Geld-Token . . . . .</b>	<b>1302</b>
I. Hintergrund und Zusammenhang . . . . .	1303
II. EBA-Aufsicht über vermögenswertereferenzierte Token . . . . .	1304
1. Umfang der Aufsicht durch EBA . . . . .	1304
2. Insbesondere zu den Folgen der Übertragung der Aufsichtszuständigkeit auf die EBA. . . . .	1305
III. EBA-Aufsicht über E-Geld-Token . . . . .	1305
1. Umfang der Aufsicht durch EBA . . . . .	1305
2. Insbesondere zu den Folgen der Übertragung der Aufsichtszuständigkeit auf EBA . . . . .	1306
IV. Zusammenarbeit (Abs. 5) . . . . .	1307
<b>Artikel 118 Ausschuss der EBA für Kryptowerte . . . . .</b>	<b>1307</b>
<b>Artikel 119 Kollegien für Emittenten signifikanter vermögenswertereferenzierter Token und Emittenten signifikanter E-Geld-Token . . . . .</b>	<b>1309</b>
<b>Artikel 120 Unverbindliche Stellungnahmen der Kollegien für Emittenten signifikanter vermögenswertereferenzierter Token und signifikanter E-Geld-Token . . . . .</b>	<b>1312</b>
 <b>Kapitel 5 Befugnisse und Zuständigkeiten der EBA hinsichtlich Emittenten signifikanter vermögenswertereferenzierter Token und Emittenten signifikanter E-Geld-Token</b>	
<b>Vorbemerkung vor Art. 121–138 . . . . .</b>	<b>1316</b>
<b>Artikel 121 Rechtsprivileg . . . . .</b>	<b>1318</b>
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1318
II. Anwendungsbereich . . . . .	1318
III. Begriff des Rechtsprivilegs . . . . .	1319
IV. Rechtsfolge: Verbot der Informationserhebung durch die EBA . . . . .	1320

## Inhaltsverzeichnis

<b>Artikel 122 Informationsersuchen</b> . . . . .	1320
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1322
II. Informationsersuchen der EBA (Abs. 1) . . . . .	1322
III. Form und Verfahren des Informationsgesuchs (Abs. 2 und 3) . . . . .	1323
IV. Erfüllung (Abs. 4) . . . . .	1324
V. Informationsübermittlung an die zuständige Behörde (Abs. 5) . . . . .	1325
<b>Artikel 123 Allgemeine Untersuchungsbefugnisse</b> . . . . .	1325
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1327
II. Untersuchungsbefugnisse der EBA (Abs. 1) . . . . .	1327
III. Form und Verfahren (Abs. 2 und 3) . . . . .	1328
IV. Unterrichtung und Mitwirkung der mitgliedstaatlichen Behörde. (Abs. 4) . . . . .	1329
V. Mitgliedstaatlicher Richtervorbehalt (Abs. 5–7) . . . . .	1330
<b>Artikel 124 Prüfungen vor Ort</b> . . . . .	1331
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1332
II. Befugnisse der EBA (Abs. 1 und 2) . . . . .	1333
III. Verfahren und Form (Abs. 3–5) . . . . .	1334
IV. Beteiligung der mitgliedstaatlichen Behörde (Abs. 6–8) . . . . .	1335
V. Mitgliedstaatlicher Richtervorbehalt (Abs. 9–11) . . . . .	1335
<b>Artikel 125 Informationsaustausch</b> . . . . .	1336
<b>Artikel 126 Verwaltungsvereinbarungen über den Informationsaus- tausch zwischen der EBA und Drittländern</b> . . . . .	1338
<b>Artikel 127 Weitergabe von Informationen aus Drittländern</b> . . . . .	1338
<b>Artikel 128 Zusammenarbeit mit anderen Behörden</b> . . . . .	1339
<b>Art. 129 Wahrung des Berufsgeheimnisses</b> . . . . .	1339
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1340
II. Begriff des Berufsgeheimnisses . . . . .	1340
III. Rechtsfolge: Offenbarungsverbot . . . . .	1341
<b>Artikel 130 Aufsichtsmaßnahmen der EBA</b> . . . . .	1341
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1345
II. Befugnisse der EBA (Abs. 1 und 2) . . . . .	1346
III. Auswahlkriterien (Abs. 3) . . . . .	1347
IV. Unterrichtung und Veröffentlichung (Abs. 4–7) . . . . .	1349
<b>Artikel 131 Geldbußen</b> . . . . .	1349
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1351
II. Voraussetzungen für die Verhängung einer Geldbuße (Abs. 1) . . . . .	1351
III. Höhe und Bemessungskriterien von Bußgeldern (Abs. 2–4) . . . . .	1352
<b>Artikel 132 Zwangsgelder</b> . . . . .	1353
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1353
II. Zwangsgeldtatbestände (Abs. 1) . . . . .	1354
III. Höhe und Dauer von Zwangsgeldern (Abs. 2–4) . . . . .	1355
<b>Artikel 133 Offenlegung, Art, Vollstreckung und Zuweisung der Geldbußen und Zwangsgelder</b> . . . . .	1356
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1356

## Inhaltsverzeichnis

II. Veröffentlichung verhängter Sanktionen ( <i>naming and shaming</i> ) (Abs. 1) . . .	1357
III. Verwaltungsrechtliche Rechtsnatur (Abs. 2) . . . . .	1358
IV. Vollstreckung, Zuweisung und Verzicht (Abs. 3–5) . . . . .	1358
<b>Artikel 134 Verfahrensvorschriften für Aufsichtsmaßnahmen und Geldbußen</b> . . . . .	1359
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1361
II. Anwendungsbereich . . . . .	1361
III. Verfahrensablauf (Abs. 1–9, ohne Abs. 5–7) . . . . .	1362
IV. Der Untersuchungsbeauftragte . . . . .	1363
V. Verteidigungsrechte (Abs. 5–7) . . . . .	1363
1. Anhörung (Abs. 5) . . . . .	1364
2. Akteneinsicht (Abs. 7) . . . . .	1364
VI. Verhältnis zu Strafvorschriften (Abs. 11) . . . . .	1365
<b>Artikel 135 Anhörung der betreffenden Personen</b> . . . . .	1366
I. Gegenstand und Zweck der Regelung . . . . .	1366
II. Verteidigungsrechte (Abs. 3) . . . . .	1366
1. Anhörung . . . . .	1367
2. Akteneinsicht . . . . .	1367
<b>Artikel 136 Überprüfung durch den Gerichtshof</b> . . . . .	1368
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1368
II. Rechtsschutz gegen Beschlüsse der EBA . . . . .	1368
III. Unbeschränkte Nachprüfung durch den Gerichtshof . . . . .	1369
<b>Artikel 137 Aufsichtsgebühren</b> . . . . .	1369
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1370
II. Gebührentatbestände und Schuldner (Abs. 1) . . . . .	1370
III. Bemessungsgrundsätze und Gebührenhöhe (Abs. 1–3) . . . . .	1370
<b>Artikel 138 Übertragung von Aufgaben durch die EBA an die zuständigen Behörden</b> . . . . .	1371
I. Gegenstand und Zweck . . . . .	1371
II. Voraussetzungen einer Übertragung (Abs. 1 und 2) . . . . .	1372
III. Übertragungsbeschluss und die Rechtsstellung der nationalen Behörde	1373
 <b>Titel VIII Delegierte Rechtsakte</b>	
<b>Artikel 139 Ausübung der Befugnisübertragung</b> . . . . .	1374
 <b>Titel IX Übergangs- und Schlussbestimmungen</b>	
<b>Artikel 140 Berichte über die Anwendung dieser Verordnung</b> . . . . .	1375
<b>Artikel 141 Jahresbericht der ESMA über Marktentwicklungen</b> . . . . .	1379
<b>Artikel 142 Bericht über die jüngsten Entwicklungen bei Kryptowerten</b> . . . . .	1381
<b>Artikel 143 Übergangsmaßnahmen</b> . . . . .	1383
I. Übergangsvorschriften für die Ausgaben von Kryptowerten . . . . .	1384
II. Übergangsvorschriften für Kryptowerte-Dienstleistungen . . . . .	1385
<b>Artikel 144 Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010</b> . . . . .	1386

## Inhaltsverzeichnis

<b>Artikel 145</b>	<b>Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 . . . . .</b>	<b>1386</b>
<b>Artikel 146</b>	<b>Änderung der Richtlinie 2013/36/EU . . . . .</b>	<b>1386</b>
<b>Artikel 147</b>	<b>Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 . . . . .</b>	<b>1386</b>
<b>Artikel 148</b>	<b>Umsetzung der Änderungen der Richtlinien 2013/36/ EU und (EU) 2019/1937 . . . . .</b>	<b>1386</b>
<b>Artikel 149</b>	<b>Inkrafttreten und Anwendung . . . . .</b>	<b>1386</b>
<b>Anhang I</b>	<b>[Im Whitepaper für andere Kryptowerte als vermögenswertereferenzierte Token oder E-Geld-Token offenzulegende Angaben] . . . . .</b>	<b>1388</b>
<b>Anhang II</b>	<b>[Im Kryptowerte-Whitepaper für einen vermögenswertereferenzierten Token offenzulegende Angaben] . . . . .</b>	<b>1393</b>
<b>Anhang III</b>	<b>[Im Kryptowerte-Whitepaper für einen E-Geld-Token offenzulegende Angaben] . . . . .</b>	<b>1399</b>
<b>Anhang IV</b>	<b>[Mindestkapitalanforderungen für Anbieter von Kryptowerte- Dienstleistungen] . . . . .</b>	<b>1402</b>
<b>Anhang V</b>	<b>[Liste der in Titel III Und Titel VI genannten verstöße von Emittenten signifikanter vermögenswertereferenzierter Token] . . . . .</b>	<b>1403</b>
<b>Anhang VI</b>	<b>[Liste der Verstöße gegen Bestimmungen des Titels IV in Verbindung mit Titel III für Emittenten signifikanter E-Geld-Token] . . . . .</b>	<b>1412</b>