

**ESV** ERICH  
SCHMIDT  
VERLAG

# Handbuch MiCAR

## Europäische Regulierung der Kryptowerte

Herausgegeben von

**Dr. Johannes Meier**

Akademischer Rat a. Z., Philipps-Universität Marburg

Bearbeitet von

Fabian Aubrunner, LL. M., B.Sc.; Benedikt Bartylla; Dr. Florian Bauer, LL. M.;  
Dr. Deniz Baytemür Köksal; Dr. Leona Becker; Gregor Bosold; Luca Caramanica;  
Dr. Christian Conreder; Tobias Deika;  
PD Dr. Michael Denga, LL. M., Maître en Droit; PD Dr. Andreas Dieckmann;  
Dr. Derwis Dilek, LL. M.; Prof. Dr. Elena Dubovitskaya; Niklas Frobel;  
Jannik Heine; Tingting Huang; Timo Kalbitzer, LL. M.;  
Prof. Dr. Andreas Kerkemeyer;  
Prof. Dr. Matthias Lehmann, D.E.A., LL. M., J.S. D.; Dr. Melanie Liebert, LL. M.;  
Prof. Dr. Dimitrios Linardatos; Dr. Johannes Meier; Daniel Ostrovski;  
Pascal Pohl; Dr. Till von Poser; Dr. Patrick Raschner;  
Anja von Rosenstiel, LL. M., M. A.; Dr. Lisa-Marie Ross, LL. M. (NUS);  
Dr. Gerhard Andreas Schedler; Mag. Fabian Schinerl; Ricardo Schlatter, LL. M.;  
Dr. Matthias Terlau; Hendrik Karl Wilhelm Vormwald

ERICH SCHMIDT VERLAG

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

**Weitere Informationen zu diesem Titel finden Sie im Internet unter**

<https://ESV.info/978-3-503-23963-4>

**Zitiervorschlag:**

*Bearbeiter*, in: Meier (Hrsg.), Handbuch MiCAR, Kap. ... Rdn. ...

ISBN 978-3-503-23963-4 (gedrucktes Werk)

ISBN 978-3-503-23964-1 (eBook)

DOI <https://doi.org/10.37307/b.978-3-503-23964-1>

Alle Rechte vorbehalten.

© 2025 Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG

Genthiner Straße 30 G, 10785 Berlin

[info@ESVmedien.de](mailto:info@ESVmedien.de), [www.ESV.info](http://www.ESV.info)

Die Nutzung für das Text und Data Mining ist ausschließlich dem Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG vorbehalten. Der Verlag untersagt eine Vervielfältigung gemäß § 44b UrhG ausdrücklich.

Druck: C.H.Beck, Nördlingen

## Vorwort

Aller Anfang ist schwer. Doch ist er, wie Aristoteles einstmals zu erkennen gab, „immerhin die Hälfte vom Ganzen“. Gleichwohl mit ihm Unwägbarkeiten verbunden sind, wohnt jedem Anfang, um ein anderes Zitat zu bemühen, nach Hermann Hesse „ein Zauber inne“. In diesem Sinne nachgerade zauberhaft erscheinen deshalb die aktuellen Entwicklungen der Digitalisierung welt- und nicht zuletzt europaweit. Maßgebliche Triebkraft dieses Prozesses war – oder besser: ist – die Distributed Ledger Technologie (DLT), gemeinsam mit ihrem bekanntesten Unterfall – der Blockchain. Auf dem Fuße dieser Entwicklung folgt die noch mehr von Zauberkraft und Mystik umgebene Technologie der Künstlichen Intelligenz (KI), deren Auswirkungen auf Wirtschaft, Recht, Gesellschaft, Politik und das Leben im Allgemeinen bislang kaum abgeschätzt werden können. Das müssen sie aber in der ersten Auflage dieses von mir herausgegebenen Rechtshandbuchs einstweilen auch (noch) nicht. Das Handbuch fokussiert sich dagegen auf die Beendigung der ersten Entwicklungsstufe der Tokenisierung, die von der Erfindung der Token in den 2000er Jahren nun zu ihrer europäischen Regulierung in den 2020ern reicht.

Mit der *Markets in crypto assets regulation* – kurz MiCAR – regulierte der Europäische Gesetzgeber umfassend als eine der ersten Legislaturen auf dem Erdball die bereits zum Standardrepertoire der Kapitalmarktrechtler gewordenen Finanzinstrumente und Begriffe der Kryptowerte (crypto assets) bzw. der Kryptotoken (crypto token). Andere Jurisdiktionen sind in dieser Zeit nicht untätig geblieben und so sind einige Regulierungsakte, oder doch immerhin Regulierungsentwürfe, in anderen Finanzzentren der Welt zu beobachten, was das vorliegende Handbuch mit einem, bislang im Schrifttum einzigartigen rechtsvergleichenden Kapitel 15, flankiert. Dennoch scheinen andere Rechtsordnungen zögerlich: Einen so weiten Wurf, wie ihn die Union mit der MiCAR gewagt hat, haben sie derzeit noch nicht vorgelegt. Für uns Rechtswissenschaftlerinnen und Rechtswissenschaftler, Praktikerinnen und Praktiker, hat das zum Geleit, eine in ihrer Form einzigartige Materie – ja: den Zauber der Jugend – von den Kinderschuhen auf neu zu erkunden. Eine rechtsschöpferische und ینگleichen nicht minder verantwortungsvolle Aufgabe.

Mit der MiCAR wagt die Europäische Union einen ersten Vorstoß. Damit wird augenscheinlich einerseits das Ziel verfolgt, einen rechtssicheren Kryptomarkt zu etablieren und andererseits mit Hilfe des nun regulierten Kryptomarktes ein Werbe- und Investitionsprogramm für die europäische Finanzwirtschaft aufzulegen – ein Programm, das mit einer Sogwirkung für digitalisierte Finanzprodukte nach Europa verbunden ist bzw. sicher nach Absicht ihrer Erschaffer verbunden sein sollte. Die liberale Ausrichtung der MiCAR ist der Beweis für diese Sogwirkungsentention. Ob der europäische Plan aufgeht, lässt sich noch nicht vorhersagen. Positive Tendenzen sind zu beobachten. So nahm die Kapita-

lisierung der digitalisierten Finanzinstrumente in den letzten Jahren in der Europäischen Union deutlich zu, von über 2 Mrd. Euro im Jahr 2020 auf knapp 13 Mrd. Euro im Jahr 2024 (statista).

Das vorliegende Handbuch verfolgt eine dualistische Vorgehensweise der MiCAR-Ergründung. Zum einen werden ihre Regelungsbereiche chronologisch sowie umfassend abgehandelt und damit eine möglichst vollständige juristische Aufarbeitung der Verordnung intendiert. Die Aufbereitung erfolgt freilich nicht kommentarartig (Vorschrift für Vorschrift), sondern system- und themenbezogen. Im Zentrum dieser Abhandlungen stehen im Besonderen die Trias der Tokenarten (vermögenswertereferenzierte Token, E-Geld-Token und sog. andere Token), die Haftung und Verbraucherschutz nach MiCAR, die einzelnen Krypto-Dienstleistungen samt den allgemeinen und spezifischen aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Krypto-Dienstleister sowie die entsprechenden verwaltungsrechtlichen Sanktionsbefugnisse der Behörden. Dieser Thematik vorangestellt sind die Vermessung des Anwendungsbereiches und die grundlegende Abhandlung zu den Begriffsbestimmungen der MiCAR.

Zum anderen sieht das Handbuch über den MiCAR-Tellerrand hinaus und analysiert die Auswirkungen der Kryptoregulierung in Rechtsbereichen wie z.B. diejenigen des Geldwäsche-, Zwangsvollstreckungs- oder Insolvenzrechts. Arrondiert wird das Werk sodann mit einem Kapitel zu grenzüberschreitenden Krypto-Dienstleistungen sowie einem rechtsvergleichenden Teil, dessen Blick nach Asien (China, Singapur), Amerika (USA), aber auch in das europäische Ausland (Schweiz, Liechtenstein, Türkei) geht.

Marburg, im Oktober 2024

Johannes Meier

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	5
<b>Kapitel 1 Anwendungsbereich</b> .....	11
Literatur .....	11
A. Anwendungsbereich .....	11
B. Bereichsausnahme: Non-fungible Token (NFT) .....	54
<b>Kapitel 2 Begriffsbestimmungen</b> .....	73
Literatur .....	73
A. Begriffsbestimmungen .....	75
B. Art. 3 Abs. 2 MiCAR .....	190
<b>Kapitel 3 Andere Kryptowerte als vermögenswertereferenzierte Token und E-Geld-Token</b> .....	191
Literatur .....	191
A. Einleitung .....	191
B. Begriffsbestimmung: Kryptowert .....	192
C. Andere Kryptowerte im Anwendungsbereich des Titel II der MiCAR .....	194
D. Spezielle Regelungen für Utility-Token .....	197
E. Allgemeine Regelungen für andere Kryptowerte .....	198
Anhang 1: Kryptowerte-Whitepaper .....	225
Anhang 2: Marketingmitteilungen .....	228
<b>Kapitel 4 Vermögenswertreferenzierte Token</b> .....	229
Literatur .....	229
A. Der neue Rechtsrahmen für Kryptowerte .....	230
B. Stabilität in der Volatilität: Was sind Stablecoins? .....	231
C. Wertstabilität: Eine Kombination aus Vermögenswertreserve und Rücktauschrecht .....	239
D. Anforderungen an Emittenten .....	241
E. Größenabhängige Besonderheiten .....	275
F. „First Mover“ oder „First Loser“? .....	280
<b>Kapitel 5 E-Geld-Token</b> .....	283
Literatur .....	283
A. Marktüberblick .....	286
B. Technische Ausgestaltung: Stabilisierungsmechanismen .....	289
C. Sinn und Zweck der Regulierung .....	293
D. Bisherige Regulierung .....	295
E. Anwendungsbereich .....	303
F. Erlaubnisvorbehalt, Art. 48 Abs. 1 S. 1 lit. a MiCAR .....	325
G. Voraussetzungen für die Erlaubniserteilung .....	331
H. Mitteilung der Emission, Art. 48 Abs. 6 MiCAR .....	337

I. Whitepaper-Pflicht, Art. 48 Abs. 1 S. 1 lit. b i. V. m. Art. 51 MiCAR .....	338
J. Laufendes Geschäft .....	344
K. Emittenten in der Krise .....	348
L. Signifikante E-Geld-Token .....	359
M. Besondere Pflichten bei Fremdwährungs-E-Geld-Token, Art. 58 Abs. 3 MiCAR .....	387
N. E-Geld-Token im Zahlungsdiensterecht .....	389
O. Inkrafttreten, Geltungsbeginn und Übergangsbestimmungen .....	390
<b>Kapitel 6 Zulassung und allgemeine Pflichten von Kryptowerte- Dienstleistern</b> .....	393
Literatur .....	393
A. Die Regulierung von Wertpapierfirmen nach der MiFID II als Vorbild für die Regulierung von Kryptowerte-Dienstleistern .....	394
B. Zulassung von Kryptowerte-Dienstleistern .....	399
C. Governance und Pflichten aller Kryptowerte-Dienstleister .....	438
<b>Kapitel 7 Pflichten in Bezug auf spezifische Kryptowerte- Dienstleistungen</b> .....	461
Literatur .....	461
A. Einführung .....	464
B. Regelungskontext und Einordnung in das Normengefüge der MiCAR .....	465
C. Anwendungsbereich und Begriffsbestimmungen in der Defini- tionskaskade des Art. 3 Abs. 1 MiCAR .....	466
D. Die Pflichten in Bezug auf spezifische Kryptowerte-Dienst- leistungen .....	471
E. Das Verhältnis zwischen MiCAR und Zahlungsdiensterecht .....	530
F. Ausblick .....	535
<b>Kapitel 8 Haftung für Whitepaper</b> .....	537
Literatur .....	537
A. Genese und Normzweck .....	539
B. Auslegung und Verweismethodik .....	544
C. Haftung nach dem Grundtatbestand des Art. 15 MiCAR .....	545
D. Besonderheiten der Haftung für vermögenswertereferenzierte Token und E-Geld-Token .....	604
E. Haftung für Marketing-Mitteilungen nach nationalem Recht (Art. 7 MiCAR) .....	607
<b>Kapitel 9 Verbraucherschutzrecht nach MiCAR</b> .....	609
Literatur .....	609
A. Verbraucher- bzw. Kleinanlegerbegriff .....	610
B. Das Widerrufsrecht nach MiCAR .....	616
C. Krypto-Verbraucherschutzrecht zwischen Verbraucherrechte- RL und MiCAR .....	624
D. Redliche, eindeutige und nicht irreführende Information .....	634

<b>Kapitel 10 Kryptowerte in der Vollstreckung und Insolvenz</b> .....	653
Literatur .....	653
A. Einführung .....	657
B. Typen von Kryptowerten .....	659
C. Anwendbares Recht .....	660
D. Kryptowerte als Vollstreckungsgegenstand in der Einzel- zwangsvollstreckung .....	680
E. Kryptowerte als Vollstreckungsgegenstand in der Gesamtvoll- streckung .....	694
F. Notwendigkeit der Kenntnis des privaten Schlüssels .....	698
G. Interventionsmöglichkeiten .....	700
<b>Kapitel 11 Verhinderung und Verbot von Marktmissbrauch im Zusammenhang mit Kryptowerten</b> .....	721
Literatur .....	721
A. Allgemeines zum MiCA-Marktmissbrauchsregime .....	722
B. Erfasste Akteure und Märkte .....	727
C. Marktmanipulationsverbot .....	737
D. Insiderverbote .....	748
E. Flankierende Maßnahmen .....	767
F. Public und Private Enforcement .....	784
Anhang: Vergleichstabelle MiCAR und MAR .....	789
<b>Kapitel 12 Befugnisse und Sanktionsinstrumente der Aufsichtsbehörden</b> .....	793
Literatur .....	793
Einleitung .....	796
A. Architektur der europäischen Finanzaufsicht .....	800
B. Organisations- und verfahrensrechtliche Vorgaben der MiCAR .....	807
C. Der aufsichtsbehördliche „Werkzeugkasten“ der zuständigen Behörden .....	821
D. EBA und ESMA im Aufsichtsgefüge .....	847
E. Ausblick .....	859
<b>Kapitel 13 Grenzüberschreitende Kryptowerte-Dienstleistungen</b> .....	861
Literatur .....	861
A. Marktzugang für Unternehmen innerhalb des EWR – Europäischer Pass .....	863
B. Marktzugang für Unternehmen aus Drittländern .....	909
C. Kooperationen .....	945
<b>Kapitel 14 MiCAR und Geldwäscheprevention</b> .....	951
Literatur .....	951
A. Einleitung .....	951
B. Historie der geldwäscherechtlichen Regulierung .....	952
C. Die Beteiligten nach MiCAR als geldwäscherechtlich Verpflichtete .....	956

D. Geldwäscherechtliche Risikobewertung von Kryptowerten .....	962
E. Sorgfaltspflichten .....	964
F. EU-Geldwäsche-Verordnung („EU-AMLR“) .....	969
<b>Kapitel 15 Kryptowerte in der Rechtsvergleichung .....</b>	<b>973</b>
15.1 USA .....	975
15.2 Singapur .....	997
15.3 Liechtenstein .....	1005
15.4 Schweiz .....	1075
15.5 Türkei .....	1095
15.6 China .....	1121
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>1127</b>