

Stellungnahme

zum „proposal for a regulation on markets in
crypto assets“ des Digital Finance Package der Eu-
ropäischen Kommission

Kontakt:

Dr. Christoph Kunze

Telefon: +49 30 2021-2325

Telefax: +49 30 2021-192300

E-Mail: c.kunze@bvr.de

Berlin, 16.10.2020

Federführer:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken
und Raiffeisenbanken e. V.

Schellingstraße 4 | 10785 Berlin

Telefon: +49 30 2021-0

Telefax: +49 30 2021-1900

www.die-dk.de

Allgemeine Anmerkungen

Mit der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCA) hat die EU das Potenzial, zum globalen Standardsetzer auf dem Gebiet der Kryptowerte zu werden. Die EU-Kommission schlägt eine einheitliche Regulierung für Kryptowerte aller Art vor. Sobald diese Verordnung auf alle Mitgliedsstaaten ausgerollt wird, gelten einheitliche Regeln für *crypto-asset service provider* und den Umgang mit Kryptowährungen. Das Rechtsinstrument der Verordnung kann rasch einen EU-Rechtsrahmen schaffen, an dem sich die Akteure bei der Entwicklung von neuen Geschäftsmodellen rechtssicher orientieren können. Auf diese Weise kann in der Europäischen Union ein einheitlicher Markt für Kryptowerte entstehen. Neben der Rechtssicherheit werden mit der Verordnung auch die mit dem Aufkommen von alternativen digitalen „Währungen“ beachtlichen Risiken für den Verbraucher- und Anlegerschutz, die Marktintegrität sowie die Stabilität des Finanzsystems adressiert. Andererseits ist zu berücksichtigen, dass sich der EU-Gesetzgeber bei dieser Materie nicht in gewohntem Umfang auf Erfahrungen der Gesetzgebung in den Mitgliedstaaten stützen kann – er betritt in beträchtlichem Umfang Neuland. Diesem Umstand sollte durch eine ausführliche rechtspolitische Diskussion der Vorschläge und eine erhöhte Bereitschaft zur legislativen Nachsteuerung Rechnung getragen werden.

Der Entwurf der Kommission ist insofern positiv zu bewerten, als dieser Regeln für einen bisher weitgehend nicht regulierten Bereich vorschlägt und nunmehr auch Vorgaben für Emittenten sog. Stablecoins in der EU darlegt. Der europäische Gesetzgeber beabsichtigt insoweit in Anwendung des Grundsatzes „same risks, same rules“, dass aus Anlegersicht ein Mindestmaß verbindlich vorgeschriebener Informations- und Transparenzpflichten Anwendung finden soll. Ob der eingeschlagene Weg ausreicht, um ein Level-Playing-Field zwischen den bestehenden Anbietern und Verfahren zu schaffen, bleibt abzuwarten.

Die DK begrüßt die im Entwurf vorgesehene Anwendung des Grundsatzes „same risks, same rules“. Eine Umgehung bestehender Vorschriften wie z.B. für das E-Geld-Geschäft, das Einlagengeschäft oder das Depotgeschäft kann nur durch die Einführung vergleichbarer regulatorischer Anforderungen und Aufsicht gewährleistet werden. Zudem bergen sogenannte Stablecoins besondere Risiken für den Verbraucherschutz und die Finanzmarktstabilität. Die im Entwurf vorgesehene aufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht für *crypto-asset service provider* und Emittenten von *e-money token* und *asset-referenced token* sowie die Pflicht zur Verwahrung der durch die Token referenzierten Vermögenswerte bei CRR-Kreditinstituten oder beaufsichtigten *crypto-asset service providern* ist daher aus Sicht der DK der richtige Ansatz. Dies gilt auch im Hinblick auf das vorgesehene Erfordernis eines Sitzes innerhalb der Union, ohne das eine effektive Durchsetzung der Vorschriften nicht gewährleistet werden kann.

Der Verordnungsvorschlag stellt sich als eine Mischung von Kernelementen der EU-Aufsichtsregeln in den Bereichen Bankenaufsicht, Kapitalmarktaufsicht (einschließlich Anlegerschutz), Geldwäscheprävention sowie Daten- und Verbraucherschutz dar. Dieser Ansatz erscheint aufgrund der Verschiedenartigkeit von Token-Modellen grundsätzlich sachgerecht. Aus der Finanzmarktaufsicht werden zudem die Prinzipien Heimatlandkontrolle und EU-Pass übernommen. Beides ist unter dem Blickwinkel der Schaffung eines echten Finanzbinnenmarktes zu begrüßen.

Es bleibt jedoch festzuhalten, dass aufgrund der zahlreichen (bisher auch noch nicht diskutierten und notwendigerweise auch noch unbekannt) Nutzungsmöglichkeiten der Distributed-Ledger-Technologie (DLT) derzeit noch nicht abschließend absehbar ist, welche (zukünftigen) Anwendungsfälle genau von dem Verordnungsentwurf erfasst werden. Zudem kann aufgrund der zahlreichen Vorbehalte in dem Entwurf für delegierte Rechtsakte der Europäischen Kommission sowie der Aufforderung zur Schaffung von technischen Standards durch die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) bzw. der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) auch nicht abschließend beurteilt werden, ob die konkreten Regelungen angemessen und sachgerecht sind. Auch müssen regulatorische Entwicklungen in anderen Rechtskreisen im Blick behalten werden, um den Innovationsstandort EU nicht durch im Vergleich mit anderen Rechtsräumen zu restriktiven Rahmenbedingungen zu gefährden.

Auch insoweit ist zu betonen, dass wegen der Vielfalt der technisch möglichen, aktuell aber noch nicht voll überschaubaren Token-Modelle derzeit noch keine endgültigen Aussagen zu allen Elementen des Verordnungsvorschlags getroffen werden können. In jedem Fall kommen allerdings den Definitionen und dem Anwendungsbereich des Entwurfs gegenwärtig herausgehobene Bedeutung zu.

Besondere Anmerkungen

- Die Regulierung sollte nicht zu technisch erfolgen. Zwar kann sie aufgrund des DLT-Fokus nicht technologieneutral ausfallen, gleichwohl muss auch innerhalb des DLT-Marktes ein freier Wettbewerb möglich sein. Das betrifft bspw. die Konsens-Mechanismen, die inzwischen zur Validierung/Bestätigung von Transaktionen vorliegen.
- Die in Artikel 2 (Scope) unter 2. erklärten Ausnahmen von dem Anwendungsbereich sind richtig und von besonderer Relevanz. Die (anlegerschützenden) Regelungen der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) sind ausreichend. Überschneidungen von Regelungen bzw. „Mehrfachregulierung“ sollten unbedingt vermieden werden.
- Der Verordnungsentwurf unterscheidet Kryptowerte in einem ersten Schritt dadurch, ob eine Wertstabilität durch die Referenzierung auf andere Werte (gesetzliche Zahlungsmittel, Rohstoffe und/oder andere Kryptowerte) erreicht werden soll. In einem zweiten Schritt werden die Kryptowerte, welche eine Wertstabilität erreichen sollen, dadurch unterschieden, auf welche Werte konkret referenziert wird. Diese Unterscheidung erscheint auf den ersten Blick sinnvoll, lässt sich jedoch in der empirischen Betrachtung nur schwer mit den bereits am Markt vorhandenen Kryptowerten in Einklang bringen. Die weit überwiegende Zahl der *asset-referenced token* hat mit unterschiedlichen Methoden das Ziel die Wertstabilität im Verhältnis zu einer nationalen Währung zu erreichen. Sie haben damit Geld- oder zumindest Quasigeldcharakter. Der Übergang zwischen *asset-referenced token* und *e-money token* dürfte daher fließend sein. Die Entwicklung der US-amerikanischen Geldmarktfonds zu geldähnlichen Instrumenten mit einer Anbindung an Kreditkarten dürfte hierfür eine gute Referenz sein. Es stellt sich damit die Frage, ob die vorliegende Form der Unterscheidung in der Regulierung nicht zu Umgehungsversuchen der strengeren Regulierung der *e-money token* führt.
- Bei der Unterscheidung zwischen *asset-referenced token* sowie *e-money token* wird nicht berücksichtigt, wie die Emittenten die von den Zeichnern erhaltenen Gelder anlegen (wollen). Es ist zu erwarten, dass jedoch genau die Anlagepolitik hinsichtlich der erhaltenen Gelder entscheidend sein wird, ob ein Kryptowert in Zukunft wertstabil ist. Zwar werden in Artikel 34 und Artikel 49 Vorgaben für die Anlage der erhaltenen Gelder gemacht und auch dafür, dass eventuelle Verluste der Anlagen von dem Emittenten zu tragen sind. Jedoch knüpfen diese Regelungen daran an, ob es sich um einen *asset-referenced token* oder einen *e-money token* handelt. Es wäre zu überlegen, insbesondere auch unter Berücksichtigung der bereits bestehenden Kryptowerte, ob die Unterscheidung der Regelungsregime allein daran zu knüpfen ist, auf welche Werte der Kryptowert zur Wertstabilisierung Bezug nimmt oder ob auch die geplante Anlagestrategie für die erhaltenen Gelder berücksichtigt werden muss. Dies sollte vor allem auch vorrangig vor der Frage erörtert werden, welche Konsequenzen sich für den Kryptowert, für dessen Wertstabilität und für die Investoren ergeben, wenn der Emittent die Verluste aus den Anlagen der erhaltenen Gelder (insbesondere in einem Niedrig-/Negativzinsumfeld) nicht mehr ausgleichen kann.
- Der Verordnungsentwurf knüpft bei der Regulierung von Kryptowerten stets an einen Emittenten an. Jedoch wurde etwa der derzeit populärste Kryptowert „Bitcoin“ nicht durch einen Emittenten im Sinne des Verordnungsentwurfes in Umlauf gebracht. Vielmehr wurde der „Bitcoin“ durch eine unbekannte Verbindung von Programmierern entwickelt und kann grundsätzlich von jeder Person geschaffen („gemined“) werden. Kryptowerte, welche auf diese Weise geschaffen und nicht aktiv in der Europäischen Union ver-

marktet werden, sondern aufgrund ihrer Attraktivität von Verbrauchern und Anlegern nachgefragt werden, scheinen derzeit von dem Verordnungsentwurf nicht erfasst zu sein. Hier sollte überdacht werden, ob dieser Ansatz die bestehenden Risiken im Zusammenhang mit solchen Kryptowerten angemessen berücksichtigt.

- Es erscheint derzeit noch nicht nachvollziehbar, aus welchen Gründen Geschäftsmodelle auf Basis von DLT stärker reguliert werden sollten (etwa die Notwendigkeit der Erstellung und Einreichung eines Whitepapers) als materiell entsprechende Geschäftsmodelle auf einer „traditionellen“ technologischen Basis. Konkret stellt sich die Frage, ob vor dem Hintergrund des ausgegebenen Ziels der Innovationsfreundlichkeit der Verordnung die Regelungen für einfachere oder nicht finanzmarktbezogene Token liberal genug ist.
- Es wird begrüßt, dass CRR-Instituten dahingehend eine Erleichterung gewährt wird, dass sie nicht das Genehmigungsverfahren zur Emission von asset-referenced token durchlaufen müssen. Dies bedeutet allerdings für deutsche Förderbanken, dass diese ein Erlaubnisverfahren separat durchlaufen müssten. Vor diesem Hintergrund erscheint eine ergänzende Regelung sinnvoll, die eine entsprechende Erlaubnis auch bei gleichwertigem nationalen Aufsichtsrahmen ermöglicht.
- Nicht nur einmal eingereichte und veröffentlichte Whitepaper sollen nach dem Verordnungsentwurf Gültigkeit in der gesamten Union beanspruchen; auch eine Erlaubnis zur Erbringung von Dienstleistungen in Bezug auf die erfassten Kryptowerte muss nur einmal – ausgehend von einer (einzigen) Niederlassung in der EU – beantragt und erteilt werden. Welche konkreten Erwartungen die Aufsichtsbehörden in diesem Zusammenhang an geeignete Geschäftsleiter, Risikomanagement, Compliance etc. stellen werden und welche Kapitalanforderungen jeweils gelten werden, ist noch offen. Auch in der Umsetzung der Regelungen sollte hier der Ansatz „same risks, same rules“ gewählt werden.
- Die Trennung von Emittenten- und Kundengeldern erscheint sachgerecht und ist auch bereits aus anderen Regulierungen (etwa als Prinzip der PSD2) bekannt. Gemäß Artikel 34 unter 3. sind Verluste von dem Emittenten der *asset-referenced token* zu tragen. Eine Übersicherung der ausgegebenen *asset-referenced token* scheint von dem Verordnungsentwurf nicht gefordert. Es stellt sich bei dem derzeitigen Niedrig-/Negativzinsumfeld die Frage, ob die vorgesehene Eigenmittelausstattung von mindestens EUR 350.000 bzw. 2 % / 3 % (bei signifikanten *asset-referenced token*) der Rücklagen angemessen für die angestrebte Wertstabilität und damit das Vertrauen der Verbraucher und Investoren ist. Vergleichbare Regelungen finden sich zwar bereits in der E-Geld-Richtlinie und sollen auch für *e-money token* gelten, jedoch stellt sich auch dort im Zusammenhang mit dem nun geänderten Marktumfeld die Frage der Angemessenheit dieser Eigenmittelvorgaben.
- Aufgrund der von der Europäischen Kommission erwarteten Marktdurchdringung und -akzeptanz von *e-money token* ist es zu begrüßen, dass diese nur durch Kreditinstitute und E-Geld Institute emittiert werden dürfen. Hierbei ist es nachvollziehbar, dass keine eigene Form von „E-Geld Token Instituten“ geschaffen werden soll, sondern auf die bereits regulierten Kredit- und E-Geld Institute zurückgegriffen wird. Es ist zu begrüßen, dass auch für *e-money token* – wie es bereits für E-Geld gilt – ein jederzeitiges 1:1 Rückzahlungsrecht gegenüber dem Emittenten auf die in Bezug genommene Währung geschaffen werden soll. So wird die Umgehung der bestehenden E-Geld Regelungen verhindert. Dies ist insbesondere zur Gewährleistung des Verbraucherschutzes und der Finanzmarktstabilität sachgerecht.

Wir behalten uns ergänzende Anmerkungen zu dem Verordnungsentwurf im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens vor.