

Prof. Dr. Florian Möslein – Philipps-Universität – FB 01 – 35032 Marburg

**Deutscher Bundestag  
Finanzausschuss**

Fachbereich Rechtswissenschaften  
Institut für Handels- u. Wirtschaftsrecht  
Professur für Bürgerliches Recht,  
Deutsches u. Europäisches Wirtschaftsrecht

**Prof. Dr. Florian Möslein**

Tel.: 06421/28-21704  
Fax: 06421/28-27046  
Mail: [florian.moeslein@jura.uni-marburg.de](mailto:florian.moeslein@jura.uni-marburg.de)  
Sek.: Alexandra Paar  
Tel.: 06421/28-21705 (Di u. Do)  
Mail: [sekretariat.moeslein@jura.uni-marburg.de](mailto:sekretariat.moeslein@jura.uni-marburg.de)  
Anschrift: Savignyhaus, Zi. 203  
Universitätsstraße 6  
35032 Marburg

**Öffentliche Anhörung zum Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes über die Digitalisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktdigitalisierungsgesetz – FinmadiG)“ (BT-Drs. 20/10280)**

**- Stellungnahme**

Mit dem Regierungsentwurf eines Gesetzes über die Digitalisierung des Finanzmarktes, kurz: Finanzmarktdigitalisierungsgesetz (FinmadiG), zeichnet sich ein weiterer und zugleich weitreichender gesetzgeberischer Schritt ab, um der Digitalisierung der Finanzmärkte Rechnung zu tragen. Das geplante, umfangreiche Artikelgesetz, das den finanzaufsichtsrechtlichen Regelungsbestand in nahezu seiner gesamten Breite verändern wird und nicht weniger als 21 unterschiedliche Gesetze bzw. Verordnungen betrifft, dient der Durchführung bzw. Umsetzung der europäischen Rechtsakte MiCA-VO, Geldtransfer-VO, DORA-VO sowie DORA-RL. Diese unionsrechtlichen Vorgaben sind zugleich Messlatte für die Beurteilung des Regierungsentwurfs, der selbst prominent die Notwendigkeit einheitlicher Lösungen in einem harmonisierten europäischen Binnenmarkt betont und auf die Bedeutung eines *level-playing field* innerhalb Europas hinweist (RegE FinmadiG, S. 1 bzw. 105).

In Vorbereitung der Sachverständigenanhörung möchte ich nachfolgend einige wenige, ausgewählte Punkte aufgreifen, die vor diesem europäischen Hintergrund noch Verbesserungsbedarf aufweisen. Ergänzend möchte ich auf einen von meinem Mitarbeiter

Dr. Christopher Rennig und mir verfassten Aufsatzbeitrag unter dem Titel „Das Finanzmarktdigitalisierungsgesetz (FinmadiG) im europäischen Kontext“ verweisen, der in der nächsten Ausgabe der Zeitschrift „Recht Digital“ (RDi, Heft 4/2024, Erscheinungsdatum: 2.4.2024) erscheinen wird.

## **I. Einführung eines Kryptomärkteaufsichtsgesetzes (KMAG)**

### **1. Regelungssystematik**

In systematischer Hinsicht erscheint zunächst die Zuordnung des vierten Abschnitts zum Kapitel zur laufenden Beaufsichtigung von Instituten (§§ 20 bis 36 KMAG-E) verfehlt. Dieser Abschnitt, der §§ 31 bis 36 KMAG-E umfasst, betrifft den Handel auf Handelsplattformen für Kryptowerte und die Verhinderung von Marktmissbrauch auf solchen Handelsplattformen. Insoweit geht es nicht um instituts-, sondern um handels- bzw. plattformbezogene Maßnahmen. Funktionales Kapitalmarktrecht ist in einem Abschnitt zur Institutsaufsicht jedoch ein Fremdkörper und daher eindeutig fehl am Platz, ganz unabhängig vom inhaltlichen Zuschnitt der betreffenden Regelungen. Das Kapitel sollte daher einen eigenen Abschnitt bilden.

### **2. Ausübungsdauer der Befugnisse der BaFin**

Übergreifend fällt weiterhin ins Auge, dass der KMAG-E die BaFin mit Befugnissen zur Aussetzung des Angebots, des Handels etc. bis zu einer Dauer von 30 Tagen ausstattet (vgl. §§ 15 Abs. 1, 17 Abs. 2, 29 Abs. 1 S. 2, 34 Abs. 4 KMAG-E). Die MiCA-VO erlaubt den Mitgliedstaaten dagegen, diese Befugnisse bis zu 30 Arbeitstage auszuüben (Art. 94 Abs. 1 lit. n, q MiCA-VO). Die Verordnung definiert den Begriff des „Arbeitstags“ nicht weiter. Möglich ist aber eine Orientierung an Art. 2 lit. t Prospekt-VO, der Arbeitstage definiert als „die Arbeitstage der jeweiligen zuständigen Behörde unter Ausschluss von Samstagen, Sonntagen und gesetzlichen Feiertagen im Sinne des für diese zuständige Behörde geltenden nationalen Rechts“. Durch eine entsprechende Änderung der maximalen Dauer der Befugnisausübung könnte der Zeitraum zur Beseitigung des jeweils zur Ausübung dieser Befugnis führenden Verstoßes regelmäßig von ca. vier Wochen auf ca. sechs Wochen ausgeweitet werden. Da es sich hierbei nicht um eine Mindest-, sondern um eine Höchstdauer handelt, erscheint diese Erweiterung auch aus Sicht der Marktteilnehmer

vertretbar. Deshalb wären folgende Änderungen bzw. Ergänzungen wünschenswert:

- Erweiterung der in §§ 15 Abs. 1, 17 Abs. 2, 29 Abs. 1 S. 2, 34 Abs. 4 K MAG-E vorgesehenen maximalen Dauer zur Ausübung der Befugnisse auf 30 Arbeitstage.
- Ergänzung der in § 2 K MAG-E enthaltenen Begriffsbestimmungen um eine Definition des Begriffs „Arbeitstage“ im Sinne des vorgenannten Art. 2 lit. t Prospekt-VO.

### **3. Einschreiten gegen unerlaubte Geschäfte**

§ 9 Abs. 1 K MAG-E ermächtigt die BaFin als zuständige Behörde, bei einem öffentlichen Angebot oder der Beantragung der Zulassung zum Handel von vermögenswertereferenzierten Token oder E-Geld-Token die sofortige Einstellung des Geschäftsbetriebs sowie die unverzügliche Abwicklung der Geschäfte anzuordnen, wenn die hierfür erforderliche Zulassung nicht vorliegt. § 9 K MAG-E verhält sich jedoch nicht zu einem öffentlichen Angebot oder der Beantragung der Zulassung zum Handel von anderen Kryptowerten als vermögenswertereferenzierten Token und E-Geld-Token i.S.d. Art. 4 ff. MiCA-VO. Auch für diese statuiert die Verordnung in Art. 4, 5 MiCA-VO ein „Verbot mit Voraussetzungs vorbehalt“. Voraussetzung ist hier zwar nicht die behördliche Zulassung des Anbieters oder der die Zulassung beantragenden Person, aber z.B. die Eigenschaft als juristische Person (Art. 4 Abs. 1 lit. a MiCA-VO). Da die weiteren Befugnisse insb. des § 10 K MAG-E ausdrücklich auf die „unerlaubten Geschäfte nach § 9 Abs. 1 Satz 1“ Bezug nehmen (z.B. § 10 Abs. 1, 7, 8 K MAG-E) wäre insofern in zweierlei Hinsicht eine Klarstellung zielführend:

- Aufnahme des öffentlichen Angebots von anderen Kryptowerten als vermögenswertereferenzierten Token oder E-Geld-Token oder der Beantragung deren Zulassung zum Handel in den Katalog der unerlaubten Geschäfte.
- Erweiterung des Kreises der Personen, gegen die wegen des Betriebs unerlaubter Geschäfte eingeschritten werden kann, um natürliche Personen.

### **4. Befugnisse hinsichtlich Kryptowerte-Whitepapern**

Gem. § 16 Abs. 1 K MAG-E hat die BaFin die Befugnis, von Anbietern und Antragstellern zu verlangen, ihr Kryptowerte-Whitepaper oder ihr modifiziertes Kryptowerte-Whitepaper zu

ändern, soweit dieses nicht die in Art. 19 oder Art. 51 MiCA-VO vorgeschriebenen Informationen enthält oder nicht der vorgegebenen Form entspricht. Eine behördliche Anordnung einer Änderung eines Kryptowerte-Whitepapers sollte allerdings darüber hinaus auch für andere Kryptowerte als vermögenswertereferenzierten Token und E-Geld-Token möglich sein, wenn ein hierzu veröffentlichtes Whitepaper nicht die nach Art. 6 MiCA-VO erforderlichen Informationen enthält, zumal in diesem Fall eine Zulassung nicht möglich wäre (Art. 5 Abs. 1 lit. b MiCA-VO). Dies entspricht auch Art. 94 Abs. 1 lit. i MiCA-VO, nach dem den zuständigen Behörden eine entsprechende Befugnis im Hinblick auf die in Art. 6, 19 und 51 MiCA-VO enthaltenen Informationen zu erteilen ist.

### **5. Haftung bei fehlendem Kryptowerte-Whitepaper**

§ 19 Abs. 1 KMAG-E statuiert eine Haftung für Fälle, in denen entgegen Art. 9, 28 oder 51 Abs. 13 MiCA-VO kein Kryptowerte-Whitepaper veröffentlicht wird. Den hinter der Haftungsvorschrift stehenden Erwägungen ist ohne Weiteres beizupflichten. Allerdings muss – schon um einen Verstoß gegen das unionsrechtliche Normwiederholungsverbot zu vermeiden – ausgeschlossen sein, dass die in § 19 KMAG-E angeordnete Haftung insofern redundant wird, als dass das Fehlen eines Kryptowerte-Whitepapers bereits durch die Art. 15, 26, 52 MiCA-VO selbst umfasst sein könnte. Das dort verwendete Tatbestandsmerkmal „unvollständiger Informationen“ lässt sich womöglich so weit auslegen, dass das gänzliche Fehlen eines Kryptowerte-Whitepapers ebenfalls darunter gefasst werden kann. Jedenfalls sollte zur Vermeidung von Rechtsunsicherheiten sichergestellt sein, dass sowohl Haftungsvoraussetzungen als auch -inhalt denen der MiCA-VO-Haftungsvorschriften entsprechen.

### **6. Übergangsbestimmungen**

Die Übergangsbestimmungen in §§ 50 f. KMAG-E regeln den Fortbestand bestehender Erlaubnisse. § 50 KMAG-E sieht vor, dass Unternehmen mit einer bestehenden Erlaubnis etwa gem. § 32 KWG, § 15 WpIG oder § 11 ZAG Tätigkeiten in Bezug auf Kryptowerte „unter Fortgeltung der aufsichtlichen Rechtslage vom 29. Dezember 2024“ weiter erbringen dürfen, sofern sie an diesem Tag solche Tätigkeiten im Einklang mit geltendem Recht erbringen. Die als fortbestehend geltenden Erlaubnisse nach Altrecht erlöschen gem. § 50 Abs. 2 Nr. 3 KMAG mit Ablauf des 31.12.2025. § 50 Abs. 3 KMAG-E eröffnet in diesem Fall immerhin die

Möglichkeit eines vereinfachten Verfahrens, dessen Ausgestaltung jedoch gem. § 50 Abs. 5 K MAG einer Rechtsverordnung überlassen bleibt. Die Erleichterung gilt jedoch nicht für Unternehmen, die das Kryptoverwahrgeschäft auf Grundlage einer vorläufigen Erlaubnis gem. § 64y KWG betreiben und das laufende Lizenzverfahren nicht bis 29.12.2024 erfolgreich abgeschlossen haben. Solche Unternehmen bedürfen einer ‚neuen‘ Zulassung gem. Art. 59 MiCA-VO, ohne dass ihnen hierfür das vereinfachte Verfahren offensteht. Angesichts der bisher oft schleppenden Bearbeitung entsprechender Erlaubnis anträge erscheint eine erneute Vollantragstellung den Marktteilnehmer schwer zumutbar, zumal die Pflicht zur Bescheidung vollständiger Erlaubnis anträge innerhalb von 40 Tagen gem. Art. 63 Abs. 9 MiCA-VO noch nicht vor Anwendungsbeginn der Verordnung gilt. Sofern der Gesetzgeber die in der Begründung bekundete Absicht, erhöhten Verwaltungsaufwand zu verhindern, ernst meint, sollte er zur Abfederung erwägen

- für Anträge, die auf Grundlage von § 50 Abs. 6 K MAG bereits vor dem 30.12.2024 bei der BaFin eingereicht werden (dürfen), zumindest eine gleichlaufende Frist vorzusehen, oder
- alternativ die Möglichkeit einer vorläufigen Erlaubnis nach dem Vorbild des bisherigen § 64y KWG vorzusehen.

## **II. Regelungen zur qualifizierten Kryptoverwahrung im Kreditwesengesetz (KWG)**

### **1. Definition kryptografischer Instrumente**

Die Regelungen zur qualifizierten Kryptoverwahrung in Kapitel 5d KWG n.F. schaffen, wie schon vor Inkrafttreten der MiCA-VO durch die überschießende Umsetzung geldwäscherechtlicher Vorschriften, eine deutsche „Krypto-(Sonder-)Regulierung“ (John/Patz, BKR 2023, 849, 850), die strukturell von der in MiCA-VO und MiFID II vorgesehenen Kategorienbildung abweicht. Die Definition kryptografischer Instrumente in § 1 Abs. 1a S. 3 KWG n.F. entspricht wortgleich der bisherigen Definition von Kryptowerten in § 1 Abs. 11 S. 4 KWG a.F. Geändert wurde lediglich die Bezeichnung, weil der Begriff des Kryptowerts künftig durch MiCA-VO und K MAG neu besetzt ist. Der entscheidende inhaltliche Unterschied zwischen Kryptowerten nach bisherigem Recht und kryptografischen Instrumente nach künftigem Recht ergibt sich erst aus den Ausnahmetatbeständen, weil neben den beiden bisherigen Ausnahmen – E-Geld und monetären Werten i.S.d. ZAG – künftig zusätzlich nicht nur Kryptowertpapiere und Kryptofondsanteile, sondern vor allem

auch Kryptowerte iSv Art. 3 Abs. 1 Nr. 5 MiCA-VO ausgenommen sind. Aus systematischer Perspektive werden auf diese Weise zweierlei Auffangtatbestände, die im Ausgangspunkt gleichermaßen breit ansetzen, auf europäischer und auf nationaler Ebene miteinander verschränkt. Eine Regelungstechnik, die einen Auffangtatbestand mit einem anderen Auffangtatbestand als Ausnahme kombiniert und dabei noch vom mitgliedstaatlichen ins europäische Recht wechselt, trägt nicht zur Rechtsklarheit bei, selbst wenn erste Unklarheiten nunmehr im Regierungsentwurf durch eine auf Art. 2 Abs. 4 lit. a) MiCA-VO Bezug nehmende Ergänzung („im Anwendungsbereich der Verordnung (EU) 2023/1114“) ausgeräumt wurden. Diese Klarstellung ist aber letztlich nur Flickschusterei, die bestenfalls das Symptom lindert, aber nichts an der Ursache ändert. Angesichts der zahlreichen auslegungsbedürftigen, teils überaus unklaren Formulierungen in beiden Auffangtatbeständen droht bei den absehbaren Streitfragen in der Rechtsanwendung eine Art Auslegungsspingpong zwischen deutschen Gerichten und dem EuGH. Diese systematisch bedingten Auslegungsprobleme lassen sich zumindest teilweise dadurch lösen, dass man kryptografische Instrumente von vorneherein auf MiFID II-Finanzinstrumente beschränkt (idS der Formulierungsvorschlag bei John/Patz, BKR 2023, 849, 851).

## **2. Vereinbarkeit mit Systematik und Gehalt der europäischen Vorgaben?**

Der Tatbestand des qualifizierten Kryptoverwahrgeschäfts, der alleine durch die Aufrechterhaltung bisheriger innerstaatlicher Zulassungspflichten motiviert ist (vgl. RegE FinmadiG, S. 109: „Restanwendungsbereich der bisherigen nationalen Regulierung von Kryptowerten“), steht allerdings selbst im Falle einer definitorischen Klarstellung im Widerspruch zur Systematik der europäischen Vorgaben, die ein Alternativverhältnis zwischen der MiCA-VO und der MiFID II vorsehen. Der Regierungsentwurf erkennt in seiner Begründung an, dass ein solches Alternativverhältnis im deutschen Recht abzubilden sei, führt aber mit der qualifizierten Kryptoverwahrung im gleichen Atemzug ein drittes Regime ein, das neben Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten nach MiCA-VO und Depotgeschäft tritt. Er widerspricht damit seiner eigenen Begründung, die ein „level-playing field innerhalb Europas“ zur Zielvorgabe macht: Wenn die qualifizierte Kryptoverwahrung nur in Deutschland einer Zulassungspflicht unterworfen ist, in anderen Mitgliedstaaten jedoch nicht, so werden Wettbewerbsbedingungen verzerrt statt angeglichen. Weil die MiFID II keine eigenständige Zulassungspflicht für die Verwahrung von Finanzinstrumenten

vorsieht, erweist sich die Beibehaltung des (qualifizierten) Kryptoverwahrgeschäfts zudem als überschießende Umsetzung dieser Richtlinie. Deren europarechtliche Zulässigkeit ist fragwürdig, weil die MiFID II grundsätzlich dem Ansatz der Vollharmonisierung folgt. Will der deutsche Gesetzgeber sog. *gold plating* vermeiden und zugleich die Richtlinienkonformität des FinmadiG gewährleisten, bleibt nur der Verzicht auf den Tatbestand des qualifizierten Kryptoverwahrgeschäfts.

### **3. Drohende Wettbewerbsverzerrung infolge des Trennungsgebotes**

Eine Beibehaltung des qualifizierten Kryptoverwahrgeschäfts hätte schwerwiegende Auswirkungen auch auf den Wettbewerb auf Kryptomärkten. Blicke das qualifizierte Kryptoverwahrgeschäft Finanzdienstleistung i.S.d. KWG, könnten nämlich Wertpapierinstitute i.S.d. WpIG keine Erlaubnis dafür erlangen, weil § 15 Abs. 7 WpIG die Kombination einer Erlaubnis aus KWG und WpIG grundsätzlich verbietet. Die vom Regierungsentwurf vorgeschlagene Neuregelung sieht lediglich eine beschränkte Ausnahme von diesem Verbot vor, die für Wertpapierinstitute nach WpIG allerdings nur eine Erlaubnis nach dem ZAG zum Zwecke der Emission von E-Geld-Token ermöglicht. Die Kryptoverwahrung könnte somit ausschließlich von Kreditinstituten oder Finanzdienstleistungsunternehmen i.S.d. KWG erbracht werden, während Wertpapierinstitute diese Dienstleistung mangels Aufnahme in den Katalog der Wertpapierdienstleistungen grundsätzlich nicht erbringen könnten. Daraus resultiert ein erheblicher Wettbewerbsnachteil von Wertpapierinstituten, ohne dass ein sachlicher Grund ersichtlich wäre. Um diese Benachteiligung aufzulösen, wäre denkbar, in § 15 Abs. 7 WpIG eine Ausnahme für den Fall aufzunehmen, dass dem Wertpapierinstitut eine Erlaubnis nach § 32 KWG für das qualifizierte Kryptoverwahrgeschäft erteilt wird. Einfacher (und sinnvoller) wäre jedoch, den Katalog der Wertpapierdienstleistungen in § 2 WpIG um das qualifizierte Kryptoverwahrgeschäft zu erweitern.

### **III. Zusammenfassung**

Weil der Reformgesetzgeber selbst prominent die Notwendigkeit einheitlicher Lösungen im europäischen Binnenmarkt betont und auf die Bedeutung eines *level-playing field* innerhalb Europas hinweist, sind die unionsrechtlichen Vorgaben die entscheidende Messlatte für die Beurteilung des Regierungsentwurfs. Bei allen wichtigen Impulsen, die dieser Entwurf liefert,

fallen Abweichungen von den europäischen Vorgaben daher negativ ins Auge. Während diese Diskrepanzen größtenteils regelungstechnische Details im Rahmen der vorgeschlagenen Regelungen des KMAG betreffen, wecken besonders die Übergangsbestimmungen in §§ 50 ff. KMAG praktische Bedenken, weil die Fristen zur Bescheidung vollständiger Erlaubnisanträge erst mit Anwendung der MiCA-VO Geltung beanspruchen und zuvor daher weiteres „Drama um die Kryptoverwahrerlaubnis“ droht (so pointiert Maume, BKR 2023, 711).

Ungleich grundlegendere Fragen der Binnenmarktkonformität werfen demgegenüber die Vorschriften zur qualifizierten Kryptoverwahrung auf. Die Definition kryptographischer Instrumente als Auffangtatbestand lässt eine Art Auslegungsspingpong zwischen deutschen Gerichten und dem EuGH befürchten. Während sich die systematisch bedingten Auslegungsprobleme durch Beschränkung auf MiFID II-Finanzinstrumente zumindest entschärfen lassen, steht die Einführung eines dritten Regimes neben Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten nach MiCA-VO und Depotgeschäft in evidentem Widerspruch zur Systematik der europäischen Regelungsarchitektur, die auf einem Alternativverhältnis zwischen MiCA-VO und MiFID II basiert. Zudem läuft die Erlaubnispflicht der qualifizierten Kryptoverwahrung auf eine überschießende Umsetzung der MiFID II hinaus, deren Richtlinienkonformität fraglich ist und die aufgrund des Trennungsgebots überdies Wertpapierinstitute im Wettbewerb zu benachteiligen droht. Vor Verabschiedung des FinmadiG sollte der Gesetzgeber besonders die Vorschriften zur qualifizierten Kryptoverwahrung daher gründlich überdenken.

Marburg, den 18. März 2024

gez. Prof. Dr. Florian Möslin, Dipl.-Kfm., LL.M. (London)