

MiCAR und Whitepaper-Pflichten – das bedeuten die Übergangsregelungen

Seit gut einem Jahr ist die [Markets in Crypto-Assets Regulation \(MiCAR\)](#) in Kraft.

Die MiCAR verpflichtet unter anderem Emittenten und Anbieter von Kryptowerten, für jedes öffentliche Angebot und jede Handelszulassung ein Whitepaper zu erstellen, einzureichen und zu veröffentlichen.

Was das konkret bedeutet und inwiefern hier Übergangsregelungen gelten, wird am Markt offenbar unterschiedlich ausgelegt.

Wir möchten im Folgenden für Klarheit sorgen.

Whitepaper-Pflicht gilt für Kryptowerte-Angebote ab dem 30. Dezember 2024

Die MiCAR gilt seit dem 30. Dezember 2024. Ab diesem Datum müssen grundsätzlich alle neuen Kryptowerte-Angebote und neuen Handelszulassungen MiCAR-konform sein und ein Whitepaper haben. Die Whitepaper-Pflicht gilt nicht für Angebote, die vor 30. Dezember 2024 bereits beendet waren.

Für Geschäftsmodelle und Produkte, die an diesem Stichtag schon existierten, aber noch nicht abgeschlossen waren, gelten teilweise Übergangsregelungen und Bestandsschutzregelungen („grandfathering“).

Whitepaper-Verpflichtung gilt für alle Kryptowerte

Die MiCAR, und damit auch die Whitepaper-Verpflichtung, gilt für alle Kryptowerte, also die digitale Darstellung eines Werts oder eines Rechts, der bzw. das unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden kann. Konkret sind dies vermögenswertereferenzierte Token, E-Geld-Token und sonstige Kryptowerte wie Utility Token oder Meme-Coins.

Nicht unter die MiCAR-Regulierung fallen hingegen Non-Fungible Token (NFTs) und tokenisierte Finanzinstrumente wie Security Token und tokenisierte Einlagen.

MiCAR erfasst auch die mit den Kryptowerten verbundenen Dienstleistungen, wie zum Beispiel das Betreiben von Handelsplattformen, die Verwahrung digitaler Assets oder die Ausführung von Kundenaufträgen.

Keine Anwendung für Produkte und Dienstleistungen vor dem 30. Dezember 2024

Generell gilt, dass Produkte und Dienstleistungen, die ausschließlich vor dem 30. Dezember 2024 im Einsatz waren bzw. erbracht wurden, nicht von der MiCAR erfasst sind. Es besteht insofern keine Rückwirkung von Rechtsfolgen.

Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen, die ihre Dienste bereits vor dem 30. Dezember 2024 nach dem seinerzeit anwendbaren Recht erbracht haben, dürfen diese Dienste ohne eine zusätzliche Erlaubnis bis zum 1. Juli 2026 weiterhin erbringen.

Für sie ist damit ein anderthalbjähriger Bestandsschutz vorgesehen (Hinweis: In anderen EU-Mitgliedsstaaten können kürzere Übergangsfristen gelten.).

Während dieser Bestandsschutzzeit müssen die Dienstleister einen Zulassungsantrag als Kryptowerte-Dienstleister (Crypto Assets Service Provider, CASP) auf eine dauerhafte MiCAR-Erlaubnis stellen, wenn sie nach dem 1. Juli 2026 weiterarbeiten wollen.

Sobald der Dienstleister entweder eine MiCAR-Zulassung als CASP erhält oder ihm die Zulassung verweigert wird, entfällt der Bestandschutz mit sofortiger Wirkung. Das heißt, ab diesem Zeitpunkt gelten alle Pflichten der MiCAR, die für CASPs relevant sind.

Davon zu trennen sind produktbezogene Pflichten. Für diese bestehen differenzierte Übergangsregelungen, die zunächst nach der Art der Kryptowerte differenzieren.

Übergangsregelungen bei vermögenswertreferenzierenden Token

Nur für vermögenswertreferenzierende Token, die bereits vor dem 30. Juni 2024 ausgegeben wurden, gelten Übergangsregelungen. Voraussetzung ist, dass der Emittent bereits vor dem 30. Juli 2024 eine Zulassung beantragt bzw. – im Falle von emittierenden Kreditinstituten – die zuständige Behörde entsprechend benachrichtigt hat.

Die Übergangsregelung gilt nur bis zur Entscheidung über den Zulassungsantrag.

Für sonstige Kryptowerte und E-Geld-Token besteht gestuftes Übergangsregime

Für noch aktive andere Kryptowerte als vermögenswertreferenzierte Token oder E-Geld-Token besteht ein

gestuftes Übergangsregime, das insbesondere an eine erfolgte Zulassung zum Handel anknüpft. Aber auch in diesen Fällen entfallen die gesetzlichen Pflichten (insbesondere zur Erstellung von Whitepapern) nicht gänzlich, sondern die Verantwortungen sind nur verschoben.

Zunächst gilt: Für öffentliche Angebote von Kryptowerten, die vor dem 30. Dezember 2024 bereits abgelaufen sind, müssen weder Whitepaper veröffentlicht werden noch die MiCAR-Anforderungen an Marketingmitteilungen eingehalten werden.

Kryptowerte, die erst nach dem 30. Dezember 2024 neu angeboten werden, unterliegen demgegenüber den geltenden MiCAR-Anforderungen. Es gelten keine Übergangsregelungen mehr und auch kein Bestandsschutz. Die Anforderungen an Whitepaper und für Marketingmitteilungen sind zu beachten.

Ausschließlich für Kryptowerte, die vor dem 30. Dezember 2024 zum Handel zugelassen wurden, gelten bestimmte Sonderregelungen.

Erforderlich ist daher – und hier scheinen Missverständnisse in der Auslegung der gesetzlichen Übergangsregelung des Art. 143 Abs. 2 MiCAR zu bestehen –, dass die Kryptowerte also weder nach dem 30. Dezember 2024 neu angeboten und nicht zum Handel zugelassen wurden (denn dann griffe keine Übergangsregelung), noch dass sie lediglich öffentlich angeboten wurden (dann griffe ebenfalls keine Übergangsregelung). Erforderlich ist vielmehr auch die rechtzeitige Zulassung zum Handel.

Übergangsregelung bedeutet nicht Wegfall, sondern Verschiebung der rechtlichen Pflichten

Auch wenn diese Voraussetzungen vorliegen, entfallen die MiCAR-Pflichten nicht; für die wichtigen und haftungsrelevanten Vorgaben zur Veröffentlichung von Whitepapern kommt es lediglich zu einer Verschiebung der rechtlichen Verpflichtungen.

Zur Erinnerung: Für zum Handel zugelassenen Kryptowerte (die keine vermögenswertereferenzierten Token und auch keine E-Geld-Token sind) erfordern die MiCAR-Regelungen grundsätzlich die Bereitstellung eines Whitepapers entweder durch

- den Anbieter,
- die Person, die die Zulassung solcher Kryptowerte zum Handel beantragt, oder
- den Betreiber einer Handelsplattform.

Konkret müssen diese Verpflichteten an die zuständige Marktbehörde ein Whitepaper übermitteln, das den rechtlich definierten inhaltlichen Anforderungen genügt. Darunter fallen zum Beispiel Informationen über die zugrunde liegenden Risiken oder die verwendete Technologie. Diese Anforderungen treffen alle drei Betroffenen gleichermaßen.

Hiervon machen die Übergangsregelungen nun eine Ausnahme, nach der bis zum 31. Dezember 2027 allein die

Betreiber der Handelsplattform sicherstellen müssen, dass das Whitepaper erstellt, übermittelt und veröffentlicht sowie laufend aktualisiert wird.

Rechtlich betrachtet führt diese Übergangsregelung damit zu einer zeitweiligen Privilegierung des Anbieters und desjenigen, der die Zulassung zum Handel beantragt hat, wobei diese beiden Personen regelmäßig identisch sind.

Auswirkung der Privilegierungen auf die Praxis ist eher gering

In der Praxis werden sich diese Privilegierungen aber nur bedingt niederschlagen.

In der Praxis erwartet eine Handelsplattform zur Zulassung eines Kryptowerts regelmäßig, dass der Anbieter (bzw. derjenige, der die Zulassung beantragt) das Whitepaper vorbereitet und jedenfalls im Innenverhältnis gegenüber der Handelsplattform für den Inhalt auch haftet.

Lediglich im Außenverhältnis gegenüber der Aufsicht und Anlegern führt die Übergangsregelung zu einer Verantwortung der Handelsplattform.

Eine generelle Aufhebung der Anforderungen an Whitepaper ist mit dieser Übergangsregelung daher gerade nicht verbunden. Ebenso folgt aus ihr auch gerade keine Erleichterung von Eigenemissionen, die nicht über einen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind.

Ansprechpartner:

Marc Pussar
Tel: +49 69 951195-062
mpussar@kpmg-law.com

Philippe Lorenz
Tel: +49 89 59976061546
philippelorenz@kpmg-law.com