

Stellungnahme

zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie

Berlin, 20. März 2025

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

Zusammenfassung

Aufgrund der bestehenden Unsicherheit im Markt sollte der Unionsgesetzgeber die Gelegenheit nutzen, im Rahmen der Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdienstrichtlinie (PSD2) klarzustellen, dass E-Geld-Token nicht dem Anwendungsbereich der PSR-E/PSD3-E unterliegen. E-Geld-Token sollten ausschließlich im Anwendungsbereich der MiCAR verbleiben.

Wir empfehlen eine gesetzliche Klarstellung, dass E-Geld-Token nicht unter den Begriff des „Geldes“ i.S.d. Art. 3 Nr. 30 PSR-E (Art. 2 Nr. 23 PSD3-E) fallen.

- **Umfassender MiCAR-Aufsichtsrahmen:** Die MiCAR regelt die Emission, den Handel und den Vertrieb von E-Geld-Token umfassend. Aus Sicht des Verbraucher-, Anleger- und Kundenschutzes besteht kein zusätzlicher Regelungsbedarf durch die PSR-E/PSD3-E.
- **Rechtsunsicherheit und Haftungsrisiken:** Eine Doppelregulierung könnte sich negativ auf den gesamten Markt auswirken, insbesondere auf Emittenten, Handelsplätze und Kryptoverwahrer. Durch eine Doppelregulierung drohen unüberschaubare Haftungsrisiken aus beiden Aufsichtsregimen, die die Entwicklung und den Einsatz der Distributed Ledger-Technologie (DLT) als Schlüsseltechnologie im Finanzsektor hemmen und kundenspezifische Dienstleistungen mit E-Geld-Token durch hochregulierte Marktteilnehmer wie Banken erschweren könnten.
- **EU-Zahlungsdiensterecht als ungeeigneter Rechtsrahmen:** Darüber hinaus ist fraglich, inwieweit das EU-Zahlungsdiensterecht überhaupt geeignet ist, Geschäftstätigkeiten mit E-Geld-Token angemessen zu regulieren. Dagegen sprechen insbesondere folgende Aspekte:
 - E-Geld-Token sind strukturell völlig neuartige Finanzprodukte. Im Gegensatz zur Übertragung von Buchgeld und (kontogebundenem) E-Geld beschränkt sich der Transfer von E-Geld-Token nicht auf die reine Übermittlung von Zahlungsinformationen, sondern ermöglicht einen direkten Werttransfer ohne Zwischenschaltung von Intermediären. Sie sind aufgrund ihrer technischen Eigenschaften als „echter“ Wert zu begreifen.
 - Eine Wallet ist nicht als „Zahlungskonto“ zu qualifizieren. Damit dürften sämtliche Regelungen, die ein „Zahlungskonto“ voraussetzen, auf E-Geld-Token ohnehin nicht anwendbar sein.
 - Die Haftungs- und Erstattungsregelungen der PSD/PSR-E sind aufgrund der funktionalen Verschiedenheit von Kryptowerten und Buchgeld nicht auf die Nutzung von E-Geld-Token zugeschnitten.
- **Regulatorische Ungleichbehandlung:** Eine regulatorische Ungleichbehandlung von E-Geld-Token gegenüber vermögenswertereferenzierten Token wäre nicht sachgerecht.

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

1 Einführung

Im Markt besteht große Unsicherheit darüber, inwieweit die Emission, der Handel und der Vertrieb mit E-Geld-Token neben den aufsichtsrechtlichen Regelungen der EU-Verordnung über Märkte für Kryptowerte (Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCAR)¹ auch den Anforderungen des unionalen Zahlungsdiensterechts unterliegen.

Der Unionsgesetzgeber sollte daher die Gelegenheit nutzen, im Rahmen der Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie (PSD2)² klarzustellen, dass E-Geld-Token nicht den Anwendungsbereichen der geplanten dritten Zahlungsdiensterichtlinie (Payment Services Directive, PSD3-E)³ und der flankierenden Zahlungsdiensteverordnung (Payment Services Regulation, PSR-E)⁴ unterliegen sollten. E-Geld-Token sollten ausschließlich im Anwendungsbereich der MiCAR verbleiben.

Wir empfehlen eine gesetzliche Klarstellung, dass E-Geld-Token nicht unter den Begriff des „Geldes“ i.S.d. Art. 3 Nr. 30 PSR-E (Art. 2 Nr. 23 PSD3-E) fallen.

Die Überschneidung von MiCAR und EU-Zahlungsdiensterecht ergibt sich aus der Einbeziehung von E-Geld-Token in den Begriff „Geldbetrag“ i.S.d. Art. 4 Nr. 25 PSD2. Dies folgt aus Art. 48 Abs. 2 MiCAR, dem zufolge „E-Geld-Token als E-Geld [gelten].“ Das derzeit geltende EU-Zahlungsdiensterecht, insbesondere die PSD2, flankiert durch die Zweite E-Geld-Richtlinie (EMD2)⁵, erfasst damit grundsätzlich bestimmte Geschäftstätigkeiten mit E-Geld-Token. Betroffen sind insbesondere Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übertragung von E-Geld-Token. Diese Dienstleistungen sollen nach dem Willen des EU-Gesetzgebers ausschließlich von Unternehmen erbracht werden dürfen, die nach der PSD2 als „Zahlungsdienstleister“ zugelassen sind (vgl. Erwägungsgrund 93 MiCAR). In Deutschland wurden die Vorgaben der beiden Sekundärrechtsakte im Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) und im Bürgerlichen Gesetzbuch (§§ 675c ff. BGB) umgesetzt.

Zugleich unterliegen E-Geld-Token jedoch auch dem Aufsichtsregime der MiCAR. Diese Verordnung, ergänzt um einige Regelungen aus der EMD II (vgl. Art. 48 Abs. 3 MiCAR),

¹ Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937, ABl. L 150 vom 9.6.2023, S. 40.

² Richtlinie (EU) 2015/2366 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 2002/65/EG, 2009/110/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2007/64/EG, ABl. L 337 vom 23.12.2015, S. 35.

³ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Zahlungsdienste und E-Geld-Dienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG und zur Aufhebung der Richtlinien (EU) 2015/2366 und 2009/110/EG, Brüssel, den 28.6.2023,, COM(2023) 366 final, 2023/0209 (COD).

⁴ Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Zahlungsdienste im Binnenmarkt und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010, Brüssel, den 28.6.2023, COM(2023) 367 final, 2023/0210 (COD).

⁵ Richtlinie 2009/110/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten, zur Änderung der Richtlinien 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2000/46/EG, ABl. L 267 vom 10.10.2009, S. 7.

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

reguliert die Emission, den Handel und den Vertrieb von E-Geld-Token umfassend (vgl. Art. 48 ff. MiCAR, Art. 59 ff. MiCAR). Unternehmen, die Transferdienstleistungen mit E-Geld-Token anbieten, benötigen ebenfalls eine Erlaubnis unter der MiCAR. Es handelt sich hierbei um eine zulassungspflichtige Kryptowerte-Dienstleistung gemäß Art. 3 Abs. 1 Nr. 16 lit. j) MiCAR.

Die Europäische Kommission hat am 28. Juni 2023 Legislativvorschläge (PSR-E/PSD3-E) zur Überarbeitung der PSD2 vorgelegt. Dabei hält die Kommission an der Regelungssystematik einer Überschneidung mit der MiCAR fest, indem E-Geld-Token nunmehr unter den Begriff des „Geldes“ i.S.d. Art. 3 Nr. 30 PSR-E (Art. 2 Nr. 23 PSD3-E) subsumiert werden sollen (vgl. Erwägungsgrund 16 PSD3-E). Diese Begriffsbestimmung soll die bisherige Definition des „Geldbetrages“ aus der PSD2 ablösen. Angesichts der raschen Entwicklung des Massenzahlungsmarkts und des Marktgeschehens hält es die Kommission ferner für erforderlich, auch die Definition des „Zahlungskontos“ anzupassen (vgl. Erwägungsgrund 8 PSD3-E). Die Definition des „Zahlungskontos“ ist auch für die rechtliche Behandlung von E-Geld-Token von eminent praktischer Bedeutung.

Das Europäische Parlament hat die Vorschläge der Kommission am 21./22. April 2024 in erster Lesung angenommen.⁶ Dabei hat das Parlament jedoch hinsichtlich der regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token Änderungen vorgenommen. Das Parlament schlägt vor, Zahlungsvorgänge mit E-Geld-Token, die zur „Ausführung von Handels- oder Abwicklungsdienstleistungen“ verwendet werden, nicht dem Anwendungsbereich der PSR-E zu unterstellen (Art. 2 Nr. 2 lit. ha) PSR-E). Die Bestrebungen des Parlaments sind grundsätzlich zu begrüßen, allerdings hilft die vorgeschlagene Ausnahme nur bedingt weiter. Denn es bleibt unklar, ob Unternehmen, die Zahlungsvorgänge für ihre Kunden, z. B. zur Bezahlung von Produkten oder Dienstleistungen, durchführen, weiterhin sowohl den Anforderungen aus der MiCAR als auch aus der PSR-E/PSD3-E unterliegen.

Zuletzt ist auch die Generaldirektion für Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (DG FISMA) mit einem ähnlichen Petition an die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) herangetreten und hat aufgrund der Abgrenzungsschwierigkeiten zwischen MiCAR und PSD2 um Prüfung der Verlautbarung eines „no action letter“ gebeten.⁷

Insgesamt erschließt sich die gesetzgeberische Intention nicht, E-Geld-Token einer Doppelregulierung zu unterziehen, obwohl mit der MiCAR ein robuster und umfassender Aufsichtsrahmen geschaffen wurde. Ein erhöhter Schutz für Verbraucher, Anleger und Kunden wird durch diese Doppelregulierung nicht bewirkt. Vielmehr führt die Überschneidung der

⁶ Bericht über den Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Zahlungsdienste im Binnenmarkt und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 vom 22.2.2024, ([COM\(2023\)0367](#) – C9-0217/2023 – [2023/0210\(COD\)](#)); Bericht über den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Zahlungsdienste und E-Geld-Dienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG und zur Aufhebung der Richtlinien (EU) 2015/2366 und 2009/110/EG vom 21.2.2024 - ([COM\(2023\)0366](#) – C9-0218/2023 – [2023/0209\(COD\)](#)).

⁷ DG FISMA, Interplay between MiCA and PSD2 – Possible “no action letter” by the EBA, Schreiben vom 06.12.20224.

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

beiden Aufsichtsregime aufgrund von Abgrenzungsschwierigkeiten zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit für Banken und andere professionelle Marktteilnehmer, die Geschäftstätigkeiten mit E-Geld-Token ausüben. Es drohen unüberschaubare Haftungsrisiken aus beiden Unionsrechtsakten, die die Entwicklung und den Einsatz der Distributed Ledger Technologie (DLT) als Schlüsseltechnologie im Finanzsektor hemmen und kundenspezifische Dienstleistungen mit E-Geld-Token durch hochregulierte Marktteilnehmer wie Banken erschweren würden.

2 Eine Doppelregulierung verursacht Rechtsunsicherheit (ausgewählte Beispiele)

Eine Doppelregulierung könnte sich negativ auf den gesamten Markt auswirken, insbesondere auf Emittenten, Handelsplätze und Kryptoverwahrer. Hinter diesen Geschäftsaktivitäten stehen oftmals hochregulierte Marktteilnehmer wie Banken oder deren Tochterunternehmen, die von einer Doppelregulierung betroffen wären. Zudem gibt es im Markt eine Vielzahl von Kooperationen zwischen Banken und anderen (regulierten) Finanzdienstleistern, deren Synergieeffekte durch die Rechtsunsicherheit ebenfalls negativ beeinflusst werden könnten.

Im Folgenden werden beispielhaft einige Bereiche aufgezeigt, die aufgrund der Überschneidung von MiCAR und PSR-E/PSD3-E mit Rechtsunsicherheiten behaftet sind. Diese Unsicherheiten könnten durch unsere Empfehlung, E-Geld-Token nicht als „Geld“ i.S.d. Art. 3 Nr. 30 PSR-E (Art. 2 Nr. 23 PSD3-E) zu qualifizieren, von vornherein vermieden werden:

2.1 Kundengeldsicherung

Abgrenzungsschwierigkeiten ergeben sich bereits bei der Kundengeldsicherung. Diskutiert wird, ob Banken als E-Geld-Token-Emittenten in ihrer Eigenschaft als CRR-Kreditinstitute nunmehr den gleichen Anforderungen an die Kundengeldsicherung unterliegen wie E-Geld-Institute.

Ausgangspunkt der Diskussion ist zunächst der Regelungsgehalt des Art. 54 MiCAR. Nach dieser Vorschrift müssen Geldbeträge, die Emittenten im Tausch gegen E-Geld-Token entgegengenommen haben und die gemäß Art. 7 Abs. 1 EMD2 besichert sind, folgende Bedingungen erfüllen: (lit. a)) Mindestens 30 % der erhaltenen Geldbeträge müssen auf gesonderten Konten bei Kreditinstituten hinterlegt werden; (lit. b)) die übrigen Gelder müssen in sichere Aktiva mit niedrigem Risiko investiert werden.

Folglich räumt Art. 54 MiCAR dem E-Geld-Token-Emittenten eine gewisse Gestaltungsfreiheit ein, indem er z.B. auf eine Investition in hochliquide Finanzinstrumente mit geringem Marktrisiko unter den Vorgaben des Art. 38 Abs. 1 MiCAR verzichten kann, wenn er sämtliche Kundengelder auf gesonderten Konten hinterlegt. Die speziellere Regelung des Art. 54 MiCAR dürfte vorrangig anzuwenden sein, so dass die alternative Absicherung der Kundengelder durch eine Versicherungspolice oder eine vergleichbare Garantie, die über die Verweiskette des

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

Art. 48 Abs. 3 MiCAR, Art. 7 EMD2, Art. 10 Abs. 1 PSD2 (§ 17 Abs. 1 ZAG) hergeleitet werden könnte, ausscheidet.

Es stellt sich jedoch die Anschlussfrage, ob CRR-Kreditinstitute taugliche Regelungsadressaten des Art. 54 MiCAR sind. Denn die Vorschrift richtet sich an „Emittenten von E-Geld-Token“, zu denen neben E-Geld-Instituten auch CRR-Kreditinstitute gehören (vgl. Art. 48 Abs. 1 lit. a) MiCAR). Dagegen spricht nach unserer Auffassung, dass der Wortlaut des Art. 54 MiCAR ausdrücklich auf die Sicherung von Kundengeldern i.S.d. Art. 7 Abs. 1 EMD2 abstellt. Die Vorgaben der allgemeinen Sicherungsanforderungen des Art. 7 Abs. 1 EMD2 i.V.m. Art. 10 Abs. 1 PSD2 gelten jedoch nicht für CRR-Kreditinstitute, sondern richten sich ausschließlich an E-Geld-Institute. Diese Privilegierung von CRR-Kreditinstituten gegenüber E-Geld-Instituten ist auch deshalb gerechtfertigt, weil CRR-Kreditinstitute den hohen Anforderungen der allgemeinen Liquiditätsaufsicht der Capital Requirements Regulation (CRR)⁸ unterliegen, die mindestens einen gleichwertigen Schutz gewährleistet. Es sind auch keine Anhaltspunkte in der MiCAR erkennbar, dass der Unionsgesetzgeber von diesen trennscharfen Schutzkonzepten mit dem Art. 54 MiCAR abweichen will.

Es wäre denkbar, den Art. 10 Abs. 1 PSD2 systematisch über den „Umweg“ der Verweisungsregelung des Art. 48 Abs. 3 i.V.m. Art. 7 Abs. 1 EMD2 zur Anwendung zu bringen. Gleichwohl bleibt jedoch aus unserer Sicht das vorstehende Auslegungsergebnis bestehen. Art. 7 Abs. 1 EMD2 i.V.m. Art. 10 Abs. 1 PSD2 findet auf CRR-Kreditinstitute keine Anwendung.

Eine gewisse Rechtsunsicherheit verbleibt dennoch, wenn man die Verweisregelung des Art. 48 Abs. 3 MiCAR gegenteilig auslegen sollte, so dass CRR-Kreditinstitute als Regelungsadressaten der Kundengeldsicherung i.S.d. Art. 10 Abs. 1 PSD2 unterliegen.

In diesem Fall stellt sich die erneut die Frage, ob CRR-Kreditinstitute künftig die Anforderungen der geplanten Sicherungsanforderungen in Art. 9 PSD 3-E erfüllen müssen, der den Art. 10 Abs. 1 PSD2 ersetzen soll, obwohl ein CRR-Kreditinstitut kein „Zahlungsinstitut“ i.S.d. Art. 2 Nr. 4 PSD3-E ist. Materiell würden sich einige Unterschiede zu den bisherigen Anforderungen aus der PSD2 ergeben: So sind Zahlungsinstitute nach Art. 9 Abs. 2 PSD3-E verpflichtet, nicht für alle Kundengelder dieselbe Verwahrmethode zu verwenden, um Konzentrationsrisiken bei der Sicherung von Kundengeldern zu vermeiden. Art. 10 Abs. 1 PSD2 enthält keine vergleichbare Vorgabe.

2.2 Eigenmittelberechnung

In engem Zusammenhang mit den Anforderungen an die Kundengeldsicherung steht die Frage der Eigenmittelberechnung. Wie aufgezeigt, gehen wir davon aus, dass Sicherungsanforderungen weder aus Art. 54 MiCAR noch aus der Art. 10 Abs. 1 PSD2 bzw. Art. 9 PSD3-E über die

⁸ Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, ABl. L 176 vom 27/06/2013, S. 1.

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

Verweisungsregelung des Art. 48 Abs. 3 MiCAR Anwendung finden. Gleichwohl wäre eine Klarstellung zur Schaffung von Rechtssicherheit zu begrüßen.

2.3 Starke Kundenauthentifizierung

Unklar ist ferner, ob die Dienstleister, die den Transfer mit E-Geld-Token anbieten (z. B. Kryptoverwahrer), bei einem Bezahlvorgang mit E-Geld-Token die Anforderungen an die starke Kundenauthentifizierung erfüllen müssen (vgl. Art. 85 PSR-E). Es wäre jedoch nicht nachvollziehbar, warum Bezahlvorgänge mit E-Geld-Token zusätzlich den Anforderungen des Art. 85 PSR-E unterliegen sollen, während vermögenswertereferenzierte Token i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 6 MiCAR, die auch zu Zahlungszwecken eingesetzt werden, im Anwendungsbereich der MiCAR verbleiben und damit angemessen reguliert sind. Dabei ist ebenso zu berücksichtigen, dass sich sowohl E-Geld-Token als auch vermögenswertereferenzierte Token in ihrer Funktionsweise strukturell grundlegend von (kontogebundenem) E-Geld unterscheiden (siehe hierzu unten „3. Abgrenzung von E-Geld-Token und E-Geld“).

Eine Doppelregulierung könnte außerdem zu Fehlanreizen insbesondere für Kryptoverwahrer führen, die sich negativ auf den Verbraucher-, Anleger- und Kundenschutz auswirken. Denn bei Verstößen gegen die starke Kundenauthentifizierung drohen nicht nur aufsichtsrechtliche Sanktionen (u. a. Bußgeld nach Art. 97 PSR-E) und eine zivilrechtliche Haftung für unautorisierte Zahlungsvorgänge (vgl. Art. 56 PSR-E, Art. 60 Abs. 2 PSR-E), sondern auch die weitreichende Schadensersatzpflicht bei Verlusten kundenseitiger E-Geld-Token gemäß Art. 75 Abs. 8 MiCAR.

Kryptoverwahrer, hinter denen häufig hochregulierte Banken stehen, könnten sich angesichts dieses unübersichtlichen Haftungsrisikos gezwungen sehen, Dienstleistungen mit E-Geld-Token für Kunden nur sehr eingeschränkt zu erbringen. Dies könnte zur Folge haben, dass diese Kunden auf andere, weniger regulierte und nicht ausreichend kapitalisierte Anbieter außerhalb der EU ausweichen. Dieser Entwicklung wollte der Unionsgesetzgeber jedoch gerade mit der Einführung der MiCAR entgegenwirken (vgl. Art. 61 Abs. 1 MiCAR).

2.4 Datenzugangsschnittstelle

Unklar ist außerdem, ob ein Kryptoverwahrer, der E-Geld-Token für seine Kunden verwahrt und verwaltet, verpflichtet ist, eine Zugangsschnittstelle für den Datenaustausch mit Kontoinformations- und Zahlungsauslösedienstleistern einzurichten (vgl. Art. 35 ff. PSR-E). Die Klärung dieser Frage steht in unmittelbarem Zusammenhang mit der Frage, ob die vom Kryptoverwahrer betriebene Wallet als „Zahlungskonto“ i.S.d. Art. 3 Nr. 15 PSR-E (Art. 2 Nr. 13 PSD3-E) zu qualifizieren ist. Eine solche Qualifikation wäre jedoch kontraproduktiv. Eine Wallet ist kein „Zahlungskonto“ (siehe hierzu unten „4. Eine Wallet ist kein Zahlungskonto“).

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

3 Abgrenzung von E-Geld-Token zu E-Geld

E-Geld-Token stellen in rechtlicher Hinsicht den Archetypus von sogenannten Stablecoins dar, die als digitalisierte Werteinheiten zu Zahlungszwecken verwendet werden.

E-Geld-Token werden gemäß Art. 3 Abs. 1 Nr. 7 MiCAR definiert als Kryptowerte, deren „Wertstabilität unter Bezugnahme auf den Wert einer amtlichen Währung gewahrt werden soll“. Unmittelbar an den Tatbestand des Art. 3 Abs. 1 Nr. 7 MiCAR knüpft ein Rücktauschanspruch des Inhabers gegen den E-Geld-Emittenten an (Art. 49 Abs. 2, Abs. 4 MiCAR). Danach kann der Inhaber vom Emittenten jederzeit den Rücktausch seiner E-Geld-Token zum Nennwert verlangen. Dieser Rücktauschanspruch ist zwingend und obliegt nicht der Parteidisposition. Legt man die Begriffsbestimmung von „E-Geld“⁹ daneben, kommt man im Wege der Auslegung zum Ergebnis, dass beide Tatbestände weitgehend parallele Voraussetzungen haben.

Ein entscheidendes Abgrenzungskriterium zwischen E-Geld-Token und E-Geld ist jedoch die zugrunde liegende Speichertechnologie.

E-Geld-Token setzen eine elektronische Speicherung und Übertragung „unter Verwendung der Distributed Ledger Technology [DLT] oder einer ähnlichen Technologie“ voraus. Denn die Definition des Art. 3 Abs. 1 Nr. 7 legt fest, dass es sich bei einem E-Geld-Token um einen „Kryptowert“ i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 5 MiCAR handelt. Unter einem Kryptowert versteht die MiCAR „eine 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“ [Hervorhebung durch den Verfasser]. Bei der DLT handelt es sich um „einen Informationsspeicher, der Aufzeichnungen über Transaktionen enthält, die unter Verwendung eines Konsensmechanismus auf eine Reihe von DLT-Netzwerkknoten verteilt und zwischen ihnen synchronisiert werden“ (Art. 3 Abs. 1 Nr. 2 MiCAR).

Der Hauptanwendungsfall der DLT ist die Blockchain. Die Blockchain ist ein dezentral geführtes Register, in dem Datensätze konsensual in chronologischer Reihenfolge für alle Netzwerkteilnehmer nachvollziehbar in Datenblöcken gespeichert („Block“) und durch kryptografische Verschlüsselungsmechanismen unveränderbar miteinander verkettet werden („Chain“).

Die Blockchain-Technologie ermöglicht strukturell völlig neue Finanzprodukte. Denn diese Technologie ermöglicht den direkten Transfer von digitalen Werteinheiten zwischen den Netzwerkteilnehmern ohne die Zwischenschaltung von Intermediären.

⁹ E-Geld meint „einen elektronisch, auch magnetisch, gespeicherten monetären Wert in Form einer Forderung gegenüber dem Emittenten, der bei Erhalt von Geld ausgestellt wird, um damit Zahlungsvorgänge durchzuführen, und der auch von anderen natürlichen oder juristischen Personen als dem Emittenten angenommen wird“ (Art. 3 Nr. 34 PSR-E).

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

Hierin liegt der grundlegende Unterschied zu kontogebundenen Zahlungsmitteln, die lediglich auf die reine Übermittlung von Zahlungsinformationen unter Einschaltung von Intermediären beschränkt sind.

Entscheidend für die regulatorische Behandlung von E-Geld-Token ist aus unserer Sicht daher das Verständnis der Funktionsweise von Blockchain-basierten Werteinheiten, die im allgemeinen Sprachgebrauch auch als „Token“ oder „Krypto-Token“ bezeichnet werden.

Hierzu im Einzelnen:

3.1 Die Übertragung von E-Geld Token ermöglicht einen direkten Werttransfer ohne die Zwischenschaltung von Intermediären

Technisch betrachtet sind E-Geld-Token zunächst nichts anderes als digitale Werteinheiten, nämlich Token, die als unveränderliche und eindeutige Datensätze in einem Block einer Blockchain gespeichert sind. Token werden einem Netzwerkteilnehmer über seine eindeutige Nutzeradresse zugeordnet.

3.1.1 Blockchain-Transaktion

Bei einer Transaktion werden Token als gespeicherte Dateneinträge in einem Blockchain-Netzwerk nicht selbst übertragen, sondern die Übertragung erfolgt dadurch, dass die Zuordnung des Token zu seiner Nutzeradresse (Public Key) geändert wird. Diese Zuordnungsänderung ist für alle Netzwerkteilnehmer öffentlich einsehbar und in der Blockchain nachvollziehbar dokumentiert. Jede Transaktion besitzt in der Regel eine eigene ID (sogenannte Transaction ID), über die die Transaktion öffentlich zurückverfolgt werden kann. Die Individualisierbarkeit jeder Transaktion ermöglicht daher regelmäßig auch die hinreichende Individualisierbarkeit eines jeden Token aufgrund seiner Transaktionshistorie.

Konkret erfolgt die Zuordnung der Token durch die Verwendung von kryptografischen Schlüsselpaaren, die in der Regel aus einem öffentlichen kryptografischen Schlüssel (sogenannten Public Key) und einem privaten kryptografischen Schlüssel (sogenannten Private Key) bestehen. Tatsächlich ist dieses Schlüsselpaar nichts anderes als eine feststehende alphanumerische Zeichenfolge.

Der Public Key fungiert als eindeutige Sender- und Empfängeradresse, die im Blockchain-Netzwerk öffentlich bekannt ist. Der Private Key ist mathematisch mit dem Public Key verknüpft. Nur mit dem Private Key kann der Inhaber über den Token verfügen. Mit dem Private Key kann der Sender seine Transaktion mit einer digitalen Signatur versehen, anhand derer die Teilnehmer des Blockchain-Netzwerks die Transaktion verifizieren können, ohne dass der Sender ihnen seinen Private Key offenlegen muss. Ohne den Private Key ist es nicht möglich, eine Blockchain-Transaktion auszulösen. Der Verlust des Private Keys ist daher faktisch gleichbedeutend mit dem Verlust der ihm zugehörigen Token.

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

Das kryptografische Schlüsselpaar wird in einer sogenannten „Wallet“ aufbewahrt. Die Wallet ist als Anwendung zu verstehen, mit der private und öffentliche kryptografische Schlüssel erzeugt, verwaltet, gespeichert oder verwendet werden können. Am Markt haben sich seit einiger Zeit Geschäftsmodelle entwickelt, bei denen professionelle Dienstleister – darunter auch hochregulierte Banken – die Verwahrung von Token für ihre Kunden übernehmen. Dieses Geschäftsmodell wird auch als Kryptoverwahrungsgeschäft bezeichnet und ist eine von der MiCAR regulierte „Kryptowerte-Dienstleistung“ (Art. 3 Abs. 1 Nr. 16 lit. a) MiCAR). Diese Kryptoverwahrer verwahren die Token für ihre Kunden, indem sie die Private Keys zu den Wallets des Kunden sichern und mit diesen Schlüsseln im Auftrag Transaktionen ausführen.

Die dezentrale Validierung der Transaktionen und die Verkettung von Blöcken folgt den Regeln des gewählten Konsensmechanismus, der dem Blockchain-Protokoll zugrunde liegt. Diese Konsensmechanismen stellen sicher, dass sich alle Teilnehmer im Netzwerk über den aktuellen Stand der Blockchain einig sind. Insbesondere schützen sie das Netzwerk vor mehrfachen Übertragungen desselben Token durch einen Teilnehmer (sogenanntes „double spending“) und gewährleisten so die Integrität der Blockchain. Mit dem Abschluss der Transaktion durch das Umschreiben der Blockchain auf den Public Key des Empfängers und der mehrheitlichen konsensualen Annahme des neuen Blocks durch die Netzwerkteilnehmer kann dieser nun mit seinem Private Key über den Token verfügen.

Der innerste technologische Zweck einer Blockchain ist es also, einen direkten, manipulationssicheren und transparenten Werttransfer zu ermöglichen.

Wird ein E-Geld-Token auf einer Blockchain übertragen, um einen Bezahlvorgang durchzuführen, erfolgt der Transfer also grundsätzlich ohne Intermediäre, weil der Übertrag der Werte direkt zwischen den Netzwerkteilnehmern stattfindet.

Aufgrund ihrer Unveränderlichkeit und Einzigartigkeit sind E-Geld-Token als „echter“ Wert zu begreifen. Bei der Übertragung von E-Geld-Token handelt es sich daher um keine neue Form der Überweisung von einem Konto auf ein anderes Konto. Vielmehr ist der Transfer mit E-Geld-Token mit einem physischen Zahlungsvorgang vergleichbar, bei dem eine Münze von einer Geldbörse in eine andere Geldbörse wandert. Wie aus Erwägungsgrund 18 MiCAR hervorgeht, folgt auch der Unionsgesetzgeber diesem Verständnis. Denn E-Geld-Token können als „elektronischer Ersatz für Münzen und Banknoten“ [Hervorhebung durch den Verfasser] dienen und für Zahlungen verwendet werden.

E-Geld-Token eignen deshalb für einen direkten Werttransfer, weil sie - im Gegensatz zu reinen Zahlungsinformationen - den ihnen zugeordneten Wert tatsächlich enthalten.

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

3.1.2 Vergleich zur Übertragung von kontoungebundenem E-Geld

Will man die Analogie zu E-Geld unbedingt ziehen, ist der Transfer von E-Geld-Token seinem Wesen nach allenfalls mit dem Bezahlvorgang von kontoungebundenem (bzw. besitzgebundenem) E-Geld (z. B. Geldkarte) vergleichbar.

Der Unterschied zum kontogebundenen E-Geld besteht im Wesentlichen darin, dass bei diesem E-Geld-Produkt tatsächlich ein Zahlungskonto für die Verbuchung des E-Geldes geführt wird (z. B. PayPal).

Die „Geldkarte“ wurde als System zur bargeldlosen Bezahlung von Produkten und Dienstleistungen eingeführt. Die Geldkarte als solche ist eine physische Zahlungskarte, die als Inhaberinstrument konzipiert ist. Sie wird mit elektronischen Werteinheiten, die direkt auf dem Chip der Zahlungskarte gespeichert sind, bis zu einem Höchstbetrag in Euro aufgeladen. Der individuelle Bezahlvorgang des Karteninhabers erfolgt regelmäßig ohne Verbindung zu einem Server oder Rechner, der eine kontenmäßige Verbuchung vornehmen würde. An einem Händlerterminal wird die dort vom Karteninhaber vorgehaltene Zahlungskarte eingelesen und der angezeigte Rechnungsbetrag vom Karteninhaber bestätigt. Anschließend wird der Betrag über ein Sicherheitsmodul im Händlerterminal auf die sogenannte „Händlerkarte“ gebucht und die Werteinheiten auf der Geldkarte entsprechend dem Betrag reduziert.

Es findet also - ähnlich wie beim Transfer mit E-Geld-Token - ein unmittelbarer Werttransfer durch „Verschieben“ der auf der Geldkarte gespeicherten Werteinheiten direkt zwischen Karteninhaber und Händler statt, ohne dass ein Zahlungsinstitut unmittelbar in diesen Prozess involviert ist.

Der Bezahlvorgang ist dadurch gekennzeichnet, dass weder eine Geheimnummer (PIN) eingegeben werden muss, noch eine Identitätsprüfung des Karteninhabers erfolgt. Der Verlust der Karte bedeutet regelmäßig auch den Verlust des darauf gespeicherten Geldes, da im Regelfall weder eine Sperrung der Karte noch eine Wiederherstellung der darauf gespeicherten Werteinheiten durch das kartenausgebende Institut möglich ist.

Eine vergleichbare Situation liegt vor, wenn der in einer Wallet gespeicherte Private Key verloren geht. Ohne den Private Key ist eine Verfügung über die zugehörigen E-Geld-Token nicht möglich. Folglich ist der Verlust des Private Key faktisch mit dem Verlust der E-Geld-Token gleichzusetzen.

3.2 Unterschied zur Übertragung von Buchgeld: Kein direkter Werttransfer

Bei Buchgeld handelt es sich um den Anspruch eines Kunden gegen seine Bank (oder gegen anderes kontoführendes Zahlungsinstitut) auf die Verschaffung von Zentralbankgeld in Form von Bargeld.

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

Im heutigen bargeldlosen Zahlungsverkehr werden bei der Übertragung von Buchgeld lediglich Zahlungsinformationen elektronisch übermittelt, die entsprechende Buchungen auf den beteiligten Konten auslösen. Während sich auf der einen Seite das Guthaben des Zahlenden verringert, erhöht sich auf der anderen Seite das Guthaben des Zahlungsempfängers. Dies setzt voraus, dass die kontoführenden Institute miteinander kommunizieren können, um die in den Zahlungsdaten enthaltenen Informationen wechselseitig auf den beteiligten Konten zu verarbeiten.

Bei der Übertragung von Buchgeld findet somit nur eine Übertragung von Zahlungsinformationen statt, jedoch kein direkter Wertübertrag.

In der Praxis folgt die Kommunikationsform zwischen den Banken im sogenannten Interbankenverhältnis hoch standardisierten und automatisierten Abwicklungsprozessen, die einheitlichen Regeln und Vorgaben unterliegen.

3.3 Unterschied zur Übertragung von (kontogebundenem) E-Geld: Kein direkter Werttransfer

Das (kontogebundene) E-Geld basiert ebenfalls auf einer zentralisierten, intermediärbezogenen Infrastruktur. Funktionell kommt es dem klassischen Überweisungsverkehr mit Buchgeld sehr nahe, weil das E-Geld von einem Konto auf ein anderes Konto umgebucht wird. Insofern kann kontogebundenes E-Geld als eine Sonderform des Buchgeldes verstanden werden. Wie beim Buchgeldtransfer werden jedoch lediglich Zahlungsinformationen übertragen, die auf die Veränderung der Salden der beteiligten (E-Geld-) Konten gerichtet sind.

Ein direkter Wertübertrag findet bei (kontogebundenem) E-Geld nicht statt.

Das kontogebundene E-Geld unterscheidet sich vom Buchgeld im Wesentlichen dadurch, dass die E-Geld-Konten einen geschlossenen, inselartigen Kreislauf bilden, der von einem einzigen Intermediär verwaltet wird. Gleichzeitig stellt dieser Intermediär als Emittent seinen Kunden E-Geld durch Ausgabe und Rücknahme zur Verfügung.

4 Eine Wallet ist kein „Zahlungskonto“

Eine Vielzahl von Regelungen des unionalen Zahlungsdiensterechts knüpft an den Begriff des „Zahlungskontos“ an. Neben den oben dargestellten Regelungsbereichen sind dies vor allem die Vorschriften über die Erbringung von Zahlungsdiensten, die auf die Ausführung von Zahlungsvorgängen gerichtet sind (Art. 3 Nr. 3 PSR-E i.V.m. Anhang I Nr. 2 zur PSR-E). Diese Regelungen sind in erster Linie und weit überwiegend auf die Übertragung von Buchgeld zugeschnitten.

Im Mittelpunkt steht daher die Frage, ob die von einem Kryptoverwahrer betriebene Wallet, in der er die kryptografischen Schlüssel kundenseitiger E-Geld-Token sichert, als „Zahlungskonto“ i.S.d. Art. 3 Nr. 15 PSR-E (Art. 2 Nr. 13 PSD3-E) zu qualifizieren ist.

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

Eine Wallet ist aus den nachstehenden Gründen nicht als „Zahlungskonto“ zu qualifizieren.

4.1 Der Betrieb einer Wallet ist mit der Führung eines Kontos nicht vergleichbar

Art. 3 Nr. 15 PSR-E definiert ein „Zahlungskonto“ als „ein von einem Zahlungsdienstleister im Namen eines oder mehrerer Zahlungsdienstnutzer geführtes Konto, das für die Ausführung eines oder mehrerer Zahlungsvorgänge genutzt wird und es ermöglicht, Geld an Dritte zu senden und von Dritten zu erhalten“.

Die Vorschrift setzt zunächst „ein von einem Zahlungsdienstleister [...] geführtes Konto“ voraus. Ein „Konto“ stellt die Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb der Geschäftsbeziehung buch- und rechnungsmäßig dar. Es bestimmt die jeweilige Forderung oder Verbindlichkeiten des Zahlungsdienstnutzers gegenüber dem Zahlungsdienstleister. Das „Konto“ wird somit zwischen dem Zahlungsdienstleister und dem Zahlungsdienstnutzer für die Ausführung von Zahlungsvorgängen in laufender Rechnung geführt.

Die Geschäftsvorfälle müssen für den Zahlungsdienstnutzer oder einen sachverständigen Dritten nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung (vgl. § 238 HGB) ersichtlich sein. Danach muss die Buchführung so beschaffen sein, dass sie einem sachverständigen Dritten innerhalb angemessener Zeit einen Überblick über die Geschäftsvorfälle und über die Lage des Unternehmens vermitteln kann. Die Geschäftsvorfälle müssen in ihrer Entstehung und Abwicklung verfolgt werden können.

Eine Wallet erfüllt die vorgenannten Merkmale eines „Kontos“ schon deshalb nicht, weil es sich - wie ausgeführt - bei einer Wallet um eine Anwendung handelt, mit der private und öffentliche kryptografische Schlüssel erzeugt, verwaltet, gespeichert oder verwendet werden können.

Ein Kryptoverwahrer „führt“ auch keine Konten für seine Kunden i.S.d Art. 3 Nr. 15 PSR-E.

Zur „Führung“ eines Kontos gehören neben der ordnungsgemäßen Verbuchung von Zahlungsvorgängen typischerweise auch die Erstellung von Rechnungsabschlüssen (z.B. in Form von Kontoauszügen) sowie die Vornahme von Stornobuchungen oder Berichtigungsbuchungen und die damit verbundenen Kontroll- und Überwachungstätigkeiten.

Zwar mag es intuitiv nahe liegen, insbesondere die vom Kunden beauftragte Transaktion als Teil der ordnungsgemäßen Verbuchung von Zahlungsvorgängen durch den Kryptoverwahrer zu begreifen. Die hierfür erforderliche Tätigkeit eines Kryptoverwahrers unterscheidet sich jedoch grundlegend von der Tätigkeit eines kontoführenden Kredit- oder Zahlungsinstituts. Denn ein Kryptoverwahrer bewahrt die Schlüssel in einem (digitalen) Schließfach auf. Veranlasst der Kunde eine Transaktion, „öffnet“ der Kryptoverwahrer dieses Schließfach, führt die Transaktion mittels Signatur des darin aufbewahrten Private Key aus und „verschließt“ den Private Key

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

anschließend wieder in diesem Schließfach. Der Kryptoverwahrer entscheidet dabei nicht über den Inhalt des Geldübertrags und führt auch keine zweckgebundene Überweisung durch.

Die Tätigkeit eines Kryptoverwahrers lässt sich damit viel eher mit einer Tresordienstleistung als mit der Führung eines Zahlungskontos vergleichen.

Außerdem ist bei der Zuordnung von Auszahlungsansprüchen im Zusammenhang mit E-Geld-Token auf die mögliche Personenverschiedenheit des Anspruchsgegners hinzuweisen, die der Führung eines Zahlungskontos (bzw. eines E-Geld-Kontos) fremd ist. Während bei Buchgeld der Kunde einen Auszahlungsanspruch gegen das kontoführende Institut hat, hat der Inhaber von E-Geld-Token einen Rücktauschanspruch gegen den E-Geld-Emittenten. Dieser ist jedoch regelmäßig nicht identisch mit dem Kryptoverwahrer, der die E-Geld-Token für den Inhaber verwahrt.

4.2 Die namentliche Zuordnung der Kontoinhaberschaft im Zusammenhang mit einer Wallet begegnet Schwierigkeiten

Ferner setzt Art. 3 Nr. 15 PSR-E voraus, dass ein Konto von einem Zahlungsdienstleister „im Namen eines oder mehrerer Zahlungsdienstnutzer“ geführt wird. Auch die Erfüllung dieser Voraussetzung stößt im Zusammenhang mit der professionellen Kryptoverwahrung auf Schwierigkeiten. Es ist bereits fraglich, woran die namentliche Zuordnung des Kunden als „Zahlungsdienstnutzer“ (i.S.d. Art. 3 Nr. 13 PSR-E) anknüpfen soll.

Die Wallet als solche dürfte als bloßer „Aufbewahrungsort“ nicht in Betracht kommen.

Soweit auf den Public Key abgestellt wird, ist zu berücksichtigen, dass es sich hierbei um eine alphanumerische Zeichenfolge handelt, aus der ein Dritter nicht ohne Weiteres auf eine namentliche Zuordnung des Kunden schließen kann. Dies gilt umso mehr, wenn man berücksichtigt, dass in der Praxis Kryptoverwahrer die Token im Regelfall gebündelt in sogenannten Omnibus Wallets (Sammelbestand) für ihre Kunden verwahren. Diese Art der Verwahrung zeichnet sich üblicherweise dadurch aus, dass die verwahrten Token im Außenverhältnis auf der Blockchain dem Public Key des Kryptoverwahrers zugeordnet werden, während die Zuordnung zu den einzelnen Kunden im Innenverhältnis über ein internes Buchungs- bzw. Bestandssystem des Kryptoverwahrers erfolgt („internal settlement“).

Denkbar wäre auch die namentliche Zuordnung eines Kunden über sein Nutzerkonto. Denn Kryptoverwahrer unterliegen den geldwäscherechtlichen Pflichten und müssen daher ihre Kunden bei der Eröffnung ihres Nutzerkontos identifizieren. Die Einordnung eines Nutzerkontos als „Zahlungskonto“ dürfte jedoch regelmäßig daran scheitern, dass ein Nutzerkonto nicht per se der Ausführung von Zahlungsvorgängen i.S.d. Art. 3 Nr. 15 PSR-E dient.

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

4.3 Der Betrieb einer Wallet beschränkt sich nicht ausschließlich auf die Ausführung von Zahlungsvorgängen

Schließlich bestimmt Art. 3 Nr. 15 PSR-E, dass ein Zahlungskonto „für die Ausführung eines oder mehrerer Zahlungsvorgänge genutzt wird und es ermöglicht, Geld an Dritte zu senden und von Dritten zu erhalten“.

Ein „Zahlungsvorgang“ wird definiert als „die Bereitstellung, den Transfer oder die Abhebung von Geld auf der Grundlage eines Zahlungsauftrags, der unabhängig von etwaigen zugrunde liegenden Verpflichtungen zwischen Zahler und Zahlungsempfänger vom Zahler oder in dessen Namen oder vom Zahlungsempfänger oder in dessen Namen erteilt wurde“ (Art. 3 Nr. 5 PSR-E). Unter der „Ausführung eines Zahlungsvorgangs“ wird der „Vorgang, der unmittelbar nach Auslösung eines Zahlungsvorgangs beginnt und endet, sobald das bereitgestellte, abgehobene oder transferierte Geld dem Zahlungsempfänger zur Verfügung steht“ (Art. 3 Nr. 6 PSR-E). Die Definition des „Zahlungskontos“ wird jedoch dahingehend tatbestandlich eingegrenzt, dass dieses „ausschließlich“ auf die Ausführung von Zahlungsvorgängen mit „Geld“ i.S.d. Art. 3 Nr. 30 PSR-E beschränkt ist (vgl. Art. 10 Abs. 2 PSD3-E, Erwägungsgrund 34 PSD3-E). Denn ein Zahlungskonto soll die Fähigkeit besitzen, tägliche Zahlungsvorgänge auszuführen (Erwägungsgrund 20 PSR-E).

Eine Wallet ist jedoch nicht ausschließlich auf die Ausführung von Zahlungsvorgängen mit E-Geld-Token beschränkt. Im Regelfall verwahrt der Kryptoverwahrer die kryptografischen Schlüssel von verschiedenen Token-Arten in einer Wallet. Das Betreiben von Wallets für die Verwahrung und Ausführung von Transaktionen ausschließlich mit kundenseitigen E-Geld-Token ist eher unüblich. Zumal es für die Kryptoverwahrung unerheblich ist, ob ein Token rechtlich als E-Geld oder Wertpapier qualifiziert wird. Entscheidend ist allein die technische Interoperabilität zwischen Token und Wallet.

Sofern der Kryptoverwahrer für den Kauf oder Verkauf von E-Geld-Token seiner Kunden ein (internes) Verrechnungskonto nutzt, ist dieses Konto grundsätzlich ebenso wenig als „Zahlungskonto“ zu qualifizieren. Einem Verrechnungskonto fehlt es regelmäßig an der Voraussetzung „Geld an Dritte zu senden und von Dritten zu erhalten“, weil es nicht von Dritten für einen Zahlungsvorgang „angesteuert“ werden kann.

4.4 Haftungs- und Erstattungsregelungen der PSD/PSR-E nicht auf E-Geld-Token zugeschnitten

Ein wesentlicher Unterschied zwischen klassischen Zahlungsdienstleistungen und der Übertragung von E-Geld-Token auf Basis der Distributed-Ledger-Technologie (DLT) liegt in der technischen Struktur der Transaktionen. Während das traditionelle Zahlungsverkehrsrecht Mechanismen zur Haftung und Erstattung vorsieht, die eine Rückbuchung oder Erstattung unautorisierter Zahlungen ermöglichen (z. B. § 675u Satz 2 BGB), greifen diese Mechanismen bei Kryptotransaktionen nicht.

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

Sofern beispielsweise ein E-Geld-Token durch betrügerisches Verhalten an einen anderen Empfänger als ursprünglich vorgesehen übertragen wird, sind die Regelungen zur Wiedergutschrift unautorisierter Zahlungen aus der PSD2 bzw. künftig der PSR nicht anwendbar. Im Gegensatz zu Buchgeldtransfers kann ein Kryptoverwahrer den fälschlicherweise transferierten individuellen Kryptotoken technisch nicht in die Wallet des ursprünglichen Inhabers zurückübertragen. Eine Rückabwicklung nach den Vorgaben des Zahlungsdiensterechts wäre somit unmöglich und würde zu einem Wertungswiderspruch führen.

Stattdessen kämen in solchen Fällen (wohl) allgemeine zivilrechtliche Regelungen zur Anwendung. So könnte eine Haftung des Kryptoverwahrers in Betracht kommen, wenn die Fehlübertragung durch unzureichende Sicherheitsprotokolle oder anderweitiges Organisationsverschulden begünstigt wurde. Alternativ wäre eine Rückforderung nach den Grundsätzen der ungerechtfertigten Bereicherung (§§ 812 ff. BGB) gegen den neuen Empfänger des Tokens denkbar, sofern dieser identifiziert werden kann.

Diese grundlegende Differenzierung unterstreicht, dass E-Geld-Token nicht mit klassischen Zahlungsinstrumenten gleichgesetzt werden können. Derartige strukturelle Unterschiede müssen bei der regulatorischen Einordnung berücksichtigt werden, um widersprüchliche oder in der Praxis nicht durchsetzbare Haftungs- und Erstattungsansprüche zu vermeiden.

4.5 Weitere Überlegungen zur Einordnung einer Wallet

- **Umfassender Schutz durch die MiCAR:** Aus Sicht der Verbraucher, Anleger und Kunden sind keine ergänzenden Schutzzweckerwägungen heranzuziehen, die die Qualifizierung einer Wallet als „Zahlungskonto“ rechtfertigen würden. Sollten hier Regelungslücken zum Nachteil dieser schutzwürdigen Marktteilnehmer bestanden haben, hat diese Regelungslücken die MiCAR mit der Einführung der Kryptowerte-Dienstleistungen der „Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden“ i.S.d Art. 3 Abs. 1 Nr. 17 MiCAR (Kryptoverwahrung) und der „Transferdienstleistungen für Kryptowerte für Kunden“ i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 26 MiCAR geschlossen. Beide Kryptowerte-Dienstleistungen sind erlaubnispflichtig (vgl. Art. 59 ff. MiCAR) und ihre Erbringung unterliegt einem dichten Pflichtenprogramm aus aufsichtsrechtlichen Anforderungen und einigen zivilrechtlichen Regelungen (vgl. Art. 66 ff. MiCAR, Art. 75 MiCAR, Art. 82 MiCAR).
- **Kein Rückgriff auf das Finanztransfergeschäft:** Wie oben aufgezeigt, dürften spätestens mit der Einführung der MiCAR keine offenkundigen Schutzlücken mehr bestehen. Somit wäre auch ein Rückgriff auf das subsidiäre Finanztransfergeschäft (i.S.d. Art. 3 Nr. 3 PSR-E i.V.m. Anhang I Nr. 5 zur PSR-E) aus unserer Sicht nicht erforderlich. Zumal sich die funktionellen Eigenschaften eines E-Geld-Token nur schwerlich unter das Finanztransfergeschäft subsumieren lassen.

Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie , 20. März 2025

5 Regulatorische Ungleichbehandlung mit vermögenswertereferenzierten Token

Abschließend leuchtet nicht ein, aus welchen Gründen vermögenswertereferenzierte Token regulatorisch anders behandelt werden als E-Geld-Token. Bei einem vermögenswertereferenzierten Token handelt es sich um „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“ (Art. 3 Abs. 1 Nr. 6 MiCAR).

Mit diesem Tatbestand erfasst die MiCAR subsidiär solche Ausgestaltungen von Stablecoins, die nicht bereits von der Definition des E-Geld-Token i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 7 MiCAR erfasst sind. Denn vermögenswertereferenzierte Token müssen zwar nicht, können aber ebenso wie E-Geld-Token zu Zahlungszwecken verwendet werden (vgl. Art. 23 Abs. 1 MiCAR). Anders als E-Geld-Token beziehen sich vermögenswertereferenzierte Token zur Wertstabilisierung nicht ausschließlich auf eine singuläre „amtliche Währung“ i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 8 MiCAR (z. B. auf den Euro).

Eine vergleichbare Fiktionsregelung wie in Art. 48 Abs. 2 MiCAR sowie eine Verweisungsregelung in Art. 48 Abs. 3 MiCAR, die auf bestimmte Regelungsbereiche der EMD2 verweist, sieht die Verordnung für vermögenswertereferenzierte Token nicht vor. Wir gehen deshalb davon aus, dass vermögenswertereferenzierte Token exklusiv und abschließend dem MiCAR-Anwendungsbereich (als *lex specialis*) unterliegen (Art. 16 ff. MiCAR). Die Regelungen des PSR-E/PSD3-E dürften vor diesem Hintergrund auch dann nicht anwendbar sein, wenn man einen vermögenswertereferenzierten Token im Wege der Auslegung als E-Geld als E-Geld i.S.d. Art. 3 Nr. 34 PSR-E qualifizieren würde.
