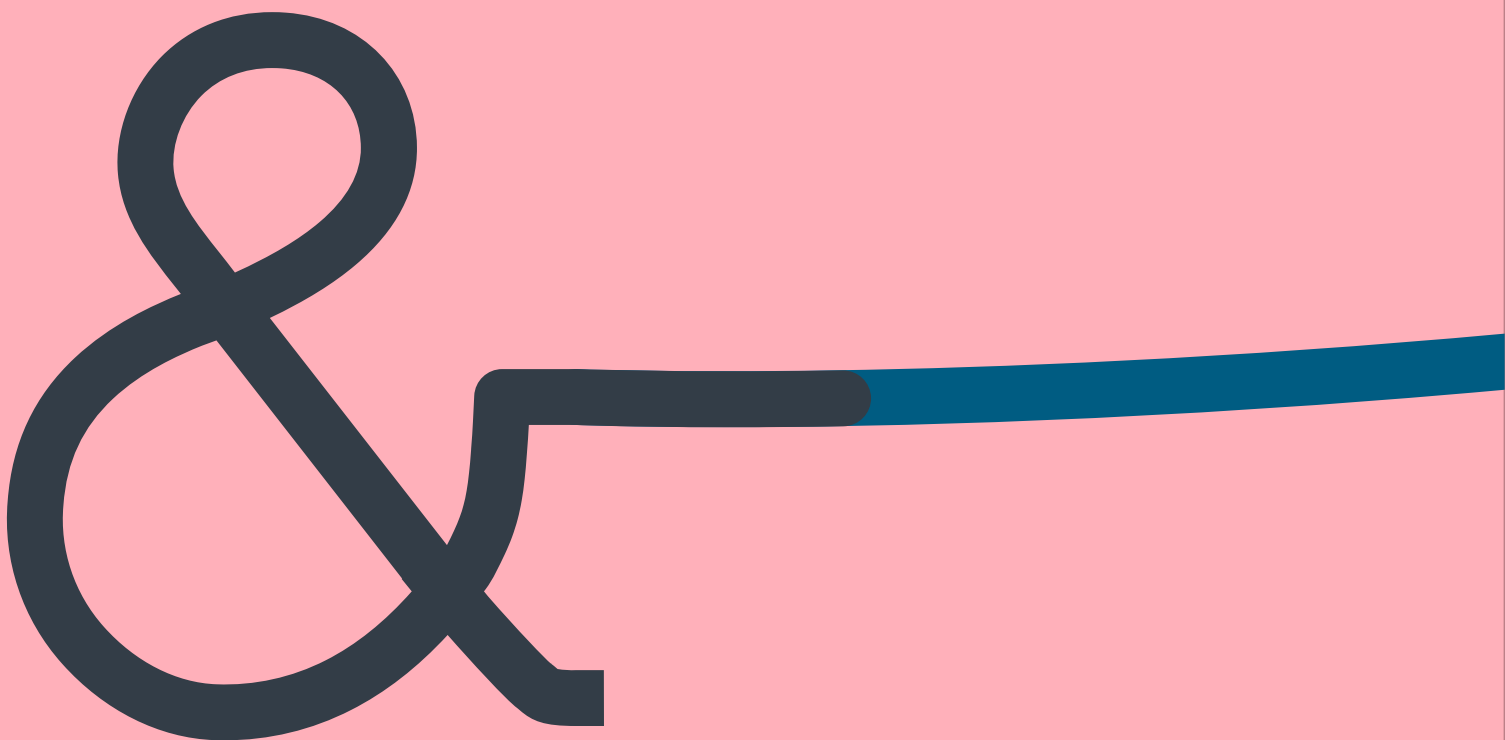


Bird & Bird

Road to MiCAR: Die europäische Kryptowerte- Verordnung

Bird & Bird's Leitfaden zur Verordnung
über Märkte für Kryptowerte
(Regulation on Markets in Crypto-
assets (MiCAR)) der Europäischen
Union.

Juni 2023



Inhalte

Dieser Leitfaden dient zur Begleitung der Einführung der MiCAR in Europa: *Road to MiCAR*. Er wurde zunächst im Zusammenhang mit dem Entwurf der MiCAR verfasst und kontinuierlich ergänzt und aktualisiert. Nun hat das Europäische Parlament die MiCAR am 20. April 2023 in erster Lesung mit Änderungen angenommen. Der Rat hat die Fassung des Parlaments am 16. Mai 2023 bestätigt. Dieser Leitfaden wird nun die weiteren Diskussionen über die Einführung der MiCAR (und darüber hinaus) widerspiegeln und enthält Beiträge von Bird & Bird-Büros in verschiedenen Ländern, darunter Dänemark, Deutschland, Italien, die Niederlande und Spanien. Derzeit sind die folgenden Themen abgedeckt:

1.	Einführung in die MiCAR	3
a.	Derzeitiger Flickenteppich	3
b.	Der Fokus	4
c.	Überblick	4
d.	Zielrichtung: Was wird geregelt?	5
e.	Was ist erfasst?	5
f.	Arten von Kryptowerten unter der MiCAR	5
g.	Was ist kein Kryptowert aber DLT basiert (Beispiele)	6
2.	Ausgabe von Kryptowerten – insbesondere: Voraussetzung eines Whitepapers	6
a.	Ausgabe von (sonstigen) Kryptowerten, die keine vermögenswertreferenzierten Token oder E-Geld Token sind	7
b.	Ausgabe vermögenswertreferenzierter Token (asset-referenced tokens)	7
c.	Ausgabe von E-Geld-Token	9
3.	Erlaubnis- und Betriebsbedingungen für Anbieter von Kryptowertediensten	9
a.	Erlaubnis- und Betriebsbedingungen für Anbieter von Kryptowertediensten	9
b.	Aktueller Stand in ausgewählten EU Ländern	10
i.	Deutschland	10
ii.	Dänemark	10
iii.	Italien	10
iv.	Niederlande	10
v.	Spanien	11
c.	Grandfathering/Übergangsvorschriften der MiCAR	11
d.	E-Geld-Institute	11
e.	MiFID-Institute	11
4.	Kryptodienstleistungen - Was dürfen Anbieter von Krypto-Vermögensdienstleistungen im Rahmen der MiCAR tun?	11
5.	Befugnisse der nationalen Wettbewerbsbehörden, der EBA und der ESMA	13

1. Einführung in die MiCAR

Die Regulierung von Kryptowerten und damit verbundenen Dienstleistungen steht kurz vor der unionsweiten Vereinheitlichung durch die Verordnung über Märkte für Kryptowerte (abgekürzt MiCAR). Bis zu dem Zeitpunkt, ab dem die MiCAR in vollem Umfang gelten soll (18 Monate nach ihrem Inkrafttreten), ähnelt die Krypto-Regulierung eher einem Flickenteppich regulatorischer Fragmentierung.

Die geplante Verordnung verfolgt das Ziel maximaler Harmonisierung. Dabei spielt auch die gewählte Handlungsform eine gewichtige Rolle: Als EU-Verordnung ist sie in ihrer Gesamtheit verbindlich und gilt in allen EU-Mitgliedstaaten unmittelbar. Inhaltlich verfolgt und erreicht sie das Ziel, einen umfassenden Rahmen für öffentliche Angebote, die Zulassung zum Handel auf einer Handelsplattform, Transaktionen und Dienstleistungen im Zusammenhang mit den Arten von Kryptowerten zu schaffen, die von der MiCAR speziell ins Auge gefasst werden. Die mit der MiCAR eingeführten Anforderungen berühren in keiner Weise die DLT/Blockchain-Technologie, die den Krypto-Anlagemärkten zugrunde liegt.

Anders als die fünfte EU-Geldwäscherichtlinie (AMLD5), die auch bestimmte Kryptowerte unter dem Begriff "*virtuelle Währungen*" abdeckt, schafft sie einen harmonisierten Ansatz. Während die gewählte Form der Richtlinie im Falle der AMLD5 zu einer nationalen Fragmentierung der Regulierung von Transaktionen im Zusammenhang mit "virtuellen Währungen" oder Kryptowerten führte, zielt die MiCAR auf eine einheitliche Regulierung jener Kryptowerte, die nicht in den Anwendungsbereich der bestehenden EU-Finanzvorschriften fallen. Derzeit wird davon ausgegangen, dass die MiCAR im Sommer 2023 (20 Tage nach ihrer Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union) in Kraft tritt und nach einer 18-monatigen Übergangszeit in allen EU-Mitgliedstaaten direkt anwendbar sein wird (mit bestimmten Ausnahmen, z. B. wird die Regulierung von ARTs und EMTs nach 12 Monaten gelten). Dies bedeutet, dass Ende 2025 in der gesamten Europäischen Union ein harmonisiertes Regelwerk für Produkte und Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten in Kraft treten wird.

a. Derzeitiger Flickenteppich

Deutschland war bei der Umsetzung der sog. [Fünften Geldwäscherichtlinie](#) (AMLD5) bereits voran gegangen und hatte das [Kryptoverwahrgeschäft](#) als neue regulierte Finanzdienstleistung geschaffen. Gleichzeitig hat Deutschland ein [Gesetz für elektronische Wertpapiere](#) (eWpG) erlassen, das auch den Kryptosektor erfasst und weitere Möglichkeiten bietet.

Dänemark hat die fünfte Geldwäscherichtlinie (AMLD5) umgesetzt und Anbieter von Diensten, die virtuelle Währungen in Fiatgeld und umgekehrt tauschen, Anbieter von virtuellen Geldbörsen, Anbieter von Diensten, die virtuellen Währungen tauschen, Anbieter von Übertragung virtueller Währungen und Emittenten virtueller Währungen einbezogen.

Italien hat - im Rahmen der Umsetzung der EU-Geldwäscherichtlinien - auch ein Dekret (Dekret des Wirtschafts- und Finanzministeriums vom 13. Januar 2022) erlassen, in dem die Anforderungen, die Verfahren und der Zeitplan festgelegt sind, nach denen sich Anbieter von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Verwendung virtueller Währungen und digitaler Geldbörsen richten müssen, um die Dienstleistungen auf dem Gebiet der Italienischen Republik zu erbringen.

Die Niederlande haben die AMLD5 in das niederländische Geldwäschegesetz (*Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme*) umgesetzt und die Verpflichtung für Kryptodienstleister aufgenommen, sodass eine Registrierung bei der niederländischen Zentralbank ("DNB") zu beantragen ist. Kryptodienstleister sind Unternehmen, die in den Niederlanden oder von den Niederlanden aus gewerbsmäßig Dienstleistungen für den Umtausch zwischen virtuellen und regulären Währungen und Anbieter von elektronischen Geldbörsen (*Custodian Wallets*) für virtuelle Währungen anbieten. Um eine Registrierung bei der DNB zu erhalten, müssen (unter anderem) ein Geschäftsplan, Unterlagen über eine transparente Kontrollstruktur, eine solide Betriebsführung und eine ethische Betriebsführung sowie eine Beurteilung der fachlichen Eignung und der Zuverlässigkeit vorgelegt werden.

Spanien hat die fünfte Geldwäscherichtlinie (AMLD5) durch das königliche Gesetzesdekret 7/2021 vom 27. April umgesetzt, mit dem mehrere Änderungen am Gesetz 10/ v2010 vom 28. April über die Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung ("*spanisches Geldwäschegesetz*") vorgenommen wurden, um dessen Inhalt an die Bestimmungen der AMLD5 anzupassen.

Die wichtigsten Änderungen, die sich aus der Umsetzung ergeben, sind:

- i. die Aufnahme von Börsen, die virtuelle Währungen in Fiat-Währungen umtauschen, und von Verwahrern elektronischer Krypto-Geldbörsen als neue "Verpflichtete" im Rahmen des spanischen Gesetzes zur Bekämpfung der Geldwäsche; und
- ii. die Registrierungspflichten, die diesen neuen "Verpflichteten" auferlegt werden, die sich nun in das Sonderregister der Bank von Spanien (der für die Überwachung der Erbringung von Finanzdienstleistungen zuständigen spanischen Behörde) eintragen müssen.

b. Der Fokus

Zentrale Ziele der MiCAR sind es, Kryptowerte auf EU-Ebene zu regulieren und europaweit Rechtssicherheit zu schaffen. Zudem soll die Verordnung dazu dienen, das finanzielle Risiko, das von Kryptowerten ausgeht (z. B. finanzielles Risiko, Risiko für die Marktintegrität und in Zukunft wahrscheinlich auch für die Finanzstabilität), zu kontrollieren.

Die Regulierung von Kryptowerten soll es einer größeren Zahl von Anlegern ermöglichen, in diesem Bereich tätig zu werden und die Distributed-Ledger-Technologie (DLT) zu nutzen. Zugleich sollen Innovation und Entwicklung gefördert werden. So gilt der Grundsatz der "angemessenen Behandlung" von Kryptowerte-Emittenten und -Dienstleistern, um eine Flexibilität bei der Durchsetzung zu gewährleisten.

Am 20. April 2023 hat das Europäische Parlament die MiCAR in Erster Lesung mit Änderungen angenommen. Die amtliche Übersetzung des nun vom Europäischen Parlament verabschiedeten Textes der MiCAR finden Sie [hier](#). Der Rat hat die Fassung des Parlaments am 16. Mai 2023 bestätigt.

Die förmliche Verabschiedung des Rechtsakts durch die Unterschrift des Präsidenten des Europäischen Parlaments und des Präsidenten des Rates erfolgte am 31. Mai 2023.

Die Verabschiedung der MiCAR bedeutet, dass zum ersten Mal fungible und übertragbare Kryptowerte (bei denen es sich nicht um Wertpapiere oder andere Produkte handelt, die unter die Finanzregulierung fallen), Emittenten solcher Kryptowerte und Anbieter von Kryptowertedienstleistungen Vorschriften vorfinden, die in der gesamten Europäischen Union einheitlich (mit maximaler Harmonisierung) gelten.

c. Überblick

Hauptziel der MiCAR ist die Schaffung von Rechtssicherheit für Kryptowerte-Märkte innerhalb des EU-Rechtsrahmens, indem organisatorische und verhaltensbezogene Anforderungen für die Teilnehmer festgelegt werden, begleitet von Aufsichtsregeln für Emittenten bestimmter Arten von Kryptowerten (namentlich E-Geld-Token und vermögenswertbezogene Token), die Einführung spezifischer Anlegerschutzbestimmungen und andere Maßnahmen (z. B. Governance-Regelungen), die die Integrität des Marktes selbst wahren sollen.

Insbesondere enthält die MiCAR Transparenzvorschriften für das Angebot/die Ausgabe und die Vermarktung von Kryptowerten durch ihre Anbieter/Emittenten.

Darüber hinaus darf die Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten nur durch in der EU niedergelassene juristische Personen, die eine entsprechende Zulassung erhalten haben, oder durch bestimmte Finanzinstitute, z. B. Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Verwalter alternativer Investmentfonds, erfolgen. Die MiCAR enthält eine Liste der MiFID II gleichwertigen Dienstleistungen.

Das Regelwerk wird den grenzüberschreitenden Handel mit Kryptowerten erleichtern und die Erbringung der damit verbundenen Dienstleistungen vereinfachen.

Der Inhalt der MiCAR lässt sich inhaltlich in drei Abschnitte unterteilen:

- *Kryptowerte-Whitepaper*: Regelungen zur Verpflichtung für Emittenten von Kryptowerten, ein Whitepaper für die von der Verordnung umfassten Token-Arten (vermögenswertreferenzierte Token, E-Geld Token und als Auffangtatbestand Kryptowerte) zu erstellen.

- *Organisationsvorschriften:* Organisatorische Vorschriften. Die Zulassungsanforderungen für Emittenten bestimmter Kryptowerte und Anbieter von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten sowie die damit verbundenen Anforderungen an die Unternehmensorganisation.
- *Wohlverhaltensregeln:* Die Verhaltensregeln für Emittenten von Kryptowerten und Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen.

d. Zielrichtung: Was wird geregelt?

Die MiCAR soll dem jetzigen Entwurf folgend für alle Personen gelten, die in der Europäischen Union Kryptowerte ausgeben oder Dienstleistungen bezogen auf Kryptowerte erbringen wollen.

Nachdem die MiCAR vollständig in Kraft getreten ist, wird es drei regulatorische Kategorien geben: Ein Krypto-Produkt kann als Finanzinstrument unter MiFID II, als Kryptowert unter MiCAR oder als unreguliertes Produkt eingestuft werden. Für Emittenten von Kryptowerten sowie für Kryptowerte-Dienstleister wird es wichtig sein, die Kryptowerte entsprechend zu qualifizieren.

Die MiCAR soll einheitliche Regeln für Transparenz- und Offenlegungspflichten bei der Emission, dem öffentlichen Angebot und der Zulassung zum Handel von Kryptowerten festlegen. Hinzu kommen Regeln für die Zulassung und Beaufsichtigung von Kryptowerte-Dienstleistern und den Emittenten von Kryptowerten. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf den Emittenten vermögenswertereferenzierter Token und E-Geld-Token.

Die Verordnung zielt darauf ab, den Betrieb, die Organisation und die Unternehmensführung von Emittenten vermögenswertereferenzierter Token und E-Geld-Token sowie von Kryptowerte-Dienstleistern zu regeln. Letztere unterliegen auch den Bestimmungen des EU-Gesetzes über die digitale Betriebsbereitschaft (DORA), das hohe Standards für die IT- (und Cyber-) Sicherheit gewährleisten soll. Auch für die Ausgabe, den Handel, den Austausch und die Verwahrung von Kryptowerten wird es Vorschriften zum Anlegerschutz geben. Außerdem sind Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch und Insider-Geschäften in der Verordnung aufgenommen worden, um die Integrität der Märkte für Kryptowerte zu gewährleisten.

Kryptowerte

Der Anwendungsbereich der MiCAR konzentriert sich auf bestimmte Kryptowerte, die nicht unter die MiFID II fallen. Es ist wichtig, die Form des Kryptowertes zu erkennen, um die anwendbaren Bestimmungen der Verordnung zu bestimmen. Qualifizierte Anwaltskanzleien sind in der Lage, in dieser Frage zu helfen.

e. Was ist erfasst?

Die MiCAR ist als Ergänzung zu den bestehenden Rechtsvorschriften gedacht. Sie soll für Unternehmen gelten, die Kryptowerte ausgeben oder Dienstleistungen im Zusammenhang mit ihnen erbringen. Ausdrücklich vom Anwendungsbereich ausgenommen sind Kryptowerte, die bereits durch andere Rechtsvorschriften abgedeckt sind. Solche sind etwa Finanzinstrumente gemäß MiFID II, Einlagen gemäß der Richtlinie über Einlagensicherungssysteme oder Verbriefungen gemäß der Verbriefungsverordnung.

Darüber hinaus soll die Verordnung nicht für bestimmte Organisationen gelten. Zu den Ausnahmen gehören unter anderem auch Fälle, in denen ein Unternehmen Kryptowerte-Dienstleistungen nur für Konzernunternehmen erbringt.

f. Arten von Kryptowerten unter der MiCAR

Als Kryptowert definiert die MiCAR *die digitale Darstellung eines Werts oder Rechts, das auf elektronischem Wege übertragen und gespeichert werden kann und die DLT oder eine ähnliche Technologie nutzt.*

Die Kryptowerte teilt der Entwurf der MiCAR in die folgenden Unterkategorien:

- *Vermögenswertereferenzierte Token (asset-referenced tokens – ART):* Dabei handelt es sich um solche Kryptowerte, die keine E-Geld-Token sind und deren Wertstabilität durch Bezugnahme auf einen anderen Wert oder ein anderes Recht oder eine Kombination davon, einschließlich einer oder

mehrerer amtlicher Währungen, gewahrt werden soll. Hierbei muss man wohl insbesondere an Stablecoins denken.

- *E-Geld-Token (electronic money token oder e-money token)*: Dabei handelt es sich um Kryptowerte, deren Wertstabilität unter Bezugnahme auf den Wert einer amtlichen Währung gewahrt werden soll.
- *Utility Token*: Dabei handelt es sich um Kryptowerte, die ausschließlich dazu bestimmt sind, Zugang zu Waren oder Dienstleistungen zu verschaffen, die vom Emittenten bereitgestellt werden.

Vermögenswertreferenzierte Token und E-Geld-Token können nach der Verordnung jeweils als *bedeutende* vermögenswertreferenzierte Token oder *bedeutende* E-Geld-Token eingestuft werden. Die Qualifikation erfolgt durch die EBA. In diesem Fall unterliegen die Emittenten weitergehenden Anforderungen.

Nach Ansicht der Europäischen Kommission (EC) dienen *Utility Tokens* nicht-finanziellen Zwecken im Zusammenhang mit dem Betrieb einer digitalen Plattform und digitalen Dienstleistungen und sollten als eine besondere Art von Kryptowerten betrachtet werden.

Deutschland hat bei der Umsetzung der AMLD5 eine Definition von Kryptowerten in das deutsche Kreditwesengesetz (KWG) aufgenommen. Die Definition der Kryptowerte aus der MiCAR ist jedoch nicht deckungsgleich mit dem Begriff des Kreditwesengesetzes (KWG), sodass für den deutschen Markt mit Änderungen zu rechnen ist, wenn die MiCAR anwendbar wird.

Spanien hat seinerseits eine Definition von Kryptowerten in Artikel 3 (e) des Rundschreibens 1/2022 vom 10. Januar über die Vermarktung von Krypto-Vermögenswerten als Vermögensanlagen (das "Rundschreiben") aufgenommen, das von der Nationalen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ("CNMV") im Februar 2022 veröffentlicht wurde. Die dortige Definition stimmt vollständig mit der Definition der MiCAR überein. Verweise auf die Definition von "virtueller Währung" wurden infolge der Umsetzung der AMLD5 auch in das spanische Geldwäschegesetz aufgenommen, das von Zeit zu Zeit geändert werden kann, um diese Definition an die in der MiCAR und dem Rundschreiben enthaltene Definition anzugleichen.

g. Was ist kein Kryptowert aber DLT basiert (Beispiele)

Die MiCAR erfasst nicht alles, was auf der Distributed Ledger Technology (CLT) basiert. Die wichtigsten Fälle sind:

- Kryptowerte, die gemäß MiFID II als Finanzinstrumente gelten, fallen nicht unter die MiCAR. Für sie gelten weiterhin die Finanzvorschriften im Rahmen von MiFID II.

Kryptowerte, die einzigartig und nicht mit anderen Kryptowerten fungibel sind, fallen nicht in den Anwendungsbereich der MiCAR. Dies sollte nicht-fungible Token (NFTs) abdecken. Emittenten sollten sich jedoch darüber im Klaren sein, dass die rechtliche Frage der Einzigartigkeit und „Nicht-Fungibilität“ nicht vom Branding des Tokens, sondern von der tatsächlichen Gestaltung abhängt. In einer Pressemitteilung des Europäischen Parlaments im Anschluss an die vorläufige Einigung wird erwähnt, dass alle Arten von NFTs, die der Öffentlichkeit zu einem festen Preis angeboten werden, wie z.B. Kinokarten, digitale Sammlerstücke von Bekleidungsmarken oder Ingame-Gegenstände in Computerspielen, vom Anwendungsbereich des MiCA ausgenommen werden. Der Ausschluss von NFTs kann von den zuständigen Behörden bei Vorliegen bestimmter Merkmale überdacht werden, wobei im Einzelfall ein Ansatz verfolgt wird, der dem Inhalt Vorrang vor der Form einräumt (siehe Erwägungsgrund 11). In jedem Fall wird die Europäische Kommission diese Ausnahme innerhalb von 18 Monaten überprüfen.

2. Ausgabe von Kryptowerten – insbesondere: Voraussetzung eines Whitepapers

Die MiCAR soll Regelungen für das Angebot und die Vermarktung von Kryptowerten durch deren Emittenten aufstellen. Dabei wird unterschieden zwischen vermögenswertreferenzierten Token und E-Geld-Token auf der einen Seite und sonstigen Kryptowerten auf der anderen Seite.

a. Ausgabe von (sonstigen) Kryptowerten, die keine vermögenswertreferenzierten Token oder E-Geld Token sind

Für die (sonstigen) Kryptowerte, die keine vermögenswertreferenzierten Token oder E-Geld Token sind, muss der Emittent ein Whitepaper erstellen, veröffentlichen und der zuständigen Behörde anzeigen. Das Whitepaper muss u.a. die wesentlichen Merkmale des Kryptowertes, Rechte und Pflichten, die zugrundeliegende Technologie und die damit verbundenen Risiken darstellen und beschreiben. Es besteht eine Art Prospektpflicht.

Der Emittent muss zudem eine juristische Person sein und gewisse Verhaltensanforderungen erfüllen. Außerdem darf die ESMA regulatorisch-technische Standards (RTS) erlassen, wonach auch die ökologischen und klimatischen Auswirkungen, die durch die Ausgabe der Kryptowerte entstehen, Berücksichtigung finden. Im Übrigen müssen Änderungen am Whitepaper der zuständigen Behörde des Heimatstaats vor Veröffentlichung der neuen Version (7-Tage-Frist) mitgeteilt werden.

Von diesen Regelungen gibt es Ausnahmen u.a. für kostenlose Angebote von Kryptowerten, für Utility Token, die effektiv gegen (existierende) Ware oder Dienstleistung eingetauscht werden können oder falls der Inhaber des Kryptowertes diesen nur gegen Waren oder Dienstleistungen in einem begrenzten Netzwerk mit vertraglich gebundenen Händlern nutzen kann (*limited network exemption - LNE*).

Außerdem enthält das Whitepaper eine spezielle Ausnahme. Diese Anforderung gilt nicht mehr, wenn ein Angebot an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen pro Mitgliedstaat gerichtet ist; oder wenn der Umsatz des Angebots innerhalb von 12 Monaten 1 000 000 EUR nicht übersteigt; oder wenn ein Angebot ausschließlich an qualifizierte Anleger gerichtet ist und nur von diesen gehalten werden kann. In diesen Fällen muss der Bieter jedoch weiterhin eine juristische Person sein und bestimmte Verhaltensanforderungen erfüllen.

Keine Ausnahmen gelten, wenn der Anbieter die Zulassung zum Handel anstrebt. Wird die Zulassung zum Handel mit einem solchen Kryptowert beantragt, gelten die oben genannten Anforderungen (juristische Person, Erstellung, Mitteilung und Veröffentlichung eines Whitepapers, Verhaltensanforderungen). Diese Pflichten müssen vom Betreiber einer Handelsplattform erfüllt werden, wenn ansonsten kein Kryptowert-Whitepaper veröffentlicht wurde. Bestimmte Fragen stellen sich, wenn der Emittent des Kryptowertes unbekannt ist. Weitere Details siehe [hier](#).

Für diejenigen, die zur Erstellung des Whitepapers verpflichtet sind (d.h. Anbieter, Antragsteller auf Zulassung zum Handel oder Betreiber einer Handelsplattform) ist es von besonderer Bedeutung, die inhaltlichen Anforderungen an ein Whitepaper zu erfüllen. Ist der Inhalt nicht vollständig, redlich oder eindeutig oder ist er irreführend, so haften der Anbieter, die Person, die eine Zulassung zum Handel anstrebt, oder der Betreiber einer Handelsplattform und die Mitglieder ihres Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans gegenüber den Inhabern von Krypto-Werten für alle Schäden, die durch diesen Verstoß entstehen.

b. Ausgabe vermögenswertreferenzierter Token (asset-referenced tokens)

An die Ausgabe vermögenswertreferenzierter Token werden strengere Anforderungen gestellt. Diese Anforderungen lassen sich in (i) Whitepaper-Anforderungen, (ii) organisatorische Anforderungen und (iii) Verhaltensanforderungen unterteilen.

i) Anforderungen an das Whitepaper

Auch für vermögenswertreferenzierte Token gibt es eine Art Prospektpflicht (Whitepaper). Das Whitepaper muss nicht nur veröffentlicht, sondern auch von der zuständigen Behörde genehmigt werden. Das Whitepaper muss Informationen über den Emittenten des vermögenswertreferenzierten Tokens, den vermögenswertreferenzierten Token, das öffentliche Angebot des vermögenswertreferenzierten Tokens oder seine Zulassung zum Handel, die mit dem vermögenswertreferenzierten Token verbundenen Rechte und Pflichten, die zugrundeliegende Technologie, die Risiken, die Reserve an Vermögenswerten, die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf das Klima und andere umweltbezogene nachteilige Auswirkungen des für die Ausgabe des vermögenswertreferenzierten Token verwendeten Konsensmechanismus enthalten.

Ähnlich dem Haftungskonzept für andere, nicht vermögenswertreferenzierten Token oder E-Geld-Token, haften der Emittent und die Mitglieder seines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans gegenüber dem

Token-Inhaber, wenn die Informationen im Whitepaper nicht vollständig, redlich oder eindeutig oder irreführend sind.

ii) Organisatorische Anforderungen

Der Emittent muss bestimmte Anforderungen erfüllen und entweder (i) eine juristische Person oder ein sonstiges Unternehmen mit Sitz in der Europäischen Union sein, das von der zuständigen Behörde seines Herkunftsmitgliedstaats zugelassen wurde, oder (ii) ein Kreditinstitut sein.

Kreditinstitute benötigen keine besondere Zulassung, müssen aber bestimmte Regeln einhalten. Die Beschränkungen für die Ausgabe vermögenswertreferenzierter Token gelten nicht, wenn vermögenswertreferenzierte Token nur an qualifizierte Anleger ausgegeben werden und nur von diesen gehalten werden können oder wenn der ausgegebene Betrag der vermögenswertreferenzierten Token 5 000 000 EUR innerhalb eines Zeitraums von 12 Monaten nicht überschreitet.

Vor der Ausgabe vermögenswertreferenzierter Token muss der Emittent (einschließlich Kreditinstitute) der zuständigen Behörde bestimmte Informationen vorlegen. Dazu gehören: (i) ein Geschäftsplan, in dem das vom Kreditinstitut beabsichtigte Geschäftsmodell dargelegt wird; (ii) ein Rechtsgutachten, aus dem hervorgeht, dass es sich bei dem Kryptowert nicht um einen vom Anwendungsbereich der MiCAR ausgenommenen Kryptowert oder um einen E-Geld-Token handelt; (iii) eine detaillierte Beschreibung der Governance-Regelungen; (iv) Strategien und Verfahren; (v) eine Beschreibung der vertraglichen Vereinbarungen mit Dritten; (vi) eine Beschreibung der Geschäftskontinuitätspolitik; (vii) eine Beschreibung der internen Kontrollmechanismen und Risikomanagementverfahren; und (viii) eine Beschreibung der Systeme und Verfahren zum Schutz der Verfügbarkeit, Authentizität, Integrität und Vertraulichkeit von Daten. Handelt es sich bei dem Emittenten nicht um ein Kreditinstitut, müssen im Rahmen des Zulassungsverfahrens weitere Informationen vorgelegt werden.

iii) Wohlverhaltensregeln und aufsichtsrechtliche Anforderungen

Für den Emittenten vermögenswertreferenzierter Token gelten bestimmte Verhaltensanforderungen. Dazu gehört die Verpflichtung, dass der Emittent vermögenswertreferenzierter Token ehrlich, redlich und professionell handeln und mit den Inhabern vermögenswertreferenzierter Token auf faire, klare und nicht irreführende Weise kommunizieren muss. Zu den weiteren Pflichten gehören die Information der Token-Inhaber, Verfahren zur Einhaltung der Vorschriften und der Umgang mit Interessenkonflikten,

Es gilt der Grundsatz: Je größer der Anbieter, desto strengere Anforderungen sind zu beachten. Wer beispielsweise vermögenswertreferenzierte Token mit einem Wert von mehr als 100 Mio. EUR ausgibt, unterliegt einer zusätzlichen vierteljährlichen Berichtspflicht u.a. über die Anzahl der Token-Inhaber, den Wert der ausgegebenen vermögenswertreferenzierten Token und den Umfang der Vermögensreserve. Die Emittenten müssen außerdem die Kapitalanforderung von mindestens 350 000 EUR Eigenmittel erfüllen. Eine Zulassung als Emittent vermögenswertreferenzierter Token gilt für die gesamte EU. Die Aufsicht liegt jedoch weiterhin bei der zuständigen Behörde des EU-Mitgliedstaats, in dem der Emittent seinen Sitz hat. Werden *bedeutende* vermögenswertreferenzierte Token ausgegeben, gelten für sie höhere Anforderungen. Die Beaufsichtigung erfolgt dann auf europäischer Ebene durch die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA).

Der Inhaber eines vermögenswertreferenzierten Tokens hat ein dauerhaftes Recht auf dessen Rückzahlung in bar in Höhe des Marktwerts des Tokens oder auf die Lieferung der Vermögenswerte, auf die sich der Token bezieht. Aus diesem Grund schreibt die MiCAR den Emittenten vermögenswertreferenzierter Token auch vor, eine Reserve von Vermögenswerten zu halten und zu verwalten, die den entsprechenden Marktwert der ausstehenden vermögenswertreferenzierten Token abdeckt.

Außerdem ist eine Trennung der Vermögenswerte vorgeschrieben: Sie dürfen nicht mit den Vermögenswerten der Emittenten oder der Reserve von Vermögenswerten für andere vermögenswertreferenzierte Token vermischt werden. Eine solche Trennung muss insolvenzsicher sein. Darüber hinaus unterliegen die Emittenten vermögenswertreferenzierter Token den Eigenmittelanforderungen, die als Prozentsatz der Vermögensreserve berechnet werden, die den Wert der vermögenswertreferenzierten Token unterlegt. Darüber hinaus sind die Emittenten vermögenswertreferenzierter Token verpflichtet, einen Sanierungs- und ordnungsgemäßen Rücknahmeplan zu erstellen. Dieser muss sich an den Leitlinien orientieren, die die EBA oder die ESMA ausarbeiten werden.

c. Ausgabe von E-Geld-Token

Die MiCAR wird spezifische Anforderungen an die Ausgabe von E-Geld-Token stellen. Diese Anforderungen lassen sich unterteilen in (i) Anforderungen an das Whitepaper, (ii) organisatorische Anforderungen und (iii) Verhaltensanforderungen. E-Geld-Token dürfen nur von Kreditinstituten und E-Geld-Instituten ausgegeben werden. Die Vorschrift, dass E-Geld-Token nur von Kreditinstituten und E-Geld-Instituten ausgegeben werden dürfen, gilt nicht, wenn der Emittent nach der E-Geld-Richtlinie ausgenommen ist oder wenn eine Ausnahmeregelung für den Begriff des E-Geldes nach der E-Geld-Richtlinie greift (z. B. Zahlungsinstrumente mit eingeschränktem Verwendungszweck: begrenzte Reichweite oder begrenztes Netz).

i) Der Emittent muss ein Whitepaper veröffentlichen und der zuständigen Behörde übermitteln.

Das Whitepaper muss unter anderem Informationen über den Emittenten des E-Geld-Token, den E-Geld-Token, das öffentliche Angebot des E-Geld-Token oder seine Zulassung zum Handel, die mit dem E-Geld-Token verbundenen Rechte und Pflichten sowie über die zugrunde liegende Technologie in fairer, klarer und nicht irreführender Weise enthalten.

Wird das Whitepaper nicht gemäß den MiCAR-Vorschriften erstellt, macht sich der Emittent haftbar. Sind die Informationen im Whitepaper nicht vollständig, redlich oder eindeutig oder sind sie irreführend, so haften der Emittent und die Mitglieder seines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans gegenüber einem Token-Inhaber für alle durch diesen Verstoß entstandenen Schäden.

ii) Organisatorische Anforderungen

Um die Regulierung von E-Geld-Token-Emittenten im Rahmen der derzeitigen Vorschriften für Kreditinstitute und E-Geld-Institute zu gewährleisten, enthält die MiCAR nur wenige zusätzliche organisatorische Anforderungen:

iii) Verhaltens- und aufsichtsrechtliche Anforderungen

Im Übrigen gelten auch hier eine Vielzahl von Regelungen aus der E-Geld-Richtlinie, wie z.B. das Verbot der Zinsgewährung. Inhaber von E-Geld-Token haben das Recht, vom Emittenten jederzeit den Rücktausch gegen Mittel in der offiziellen Währung zu verlangen, auf die sich die E-Geld-Token beziehen, und zwar zum Nennwert. Auch die Ausgabe erfolgt zum Nennwert und nach Eingang der Mittel.

Im Gegensatz zur Verordnung über E-Geld können die für E-Geld-Token erhaltenen Mittel teilweise investiert werden. Mindestens 30 % der Gelder müssen auf separaten Konten bei Kreditinstituten mit EU-CRR-Zulassung hinterlegt werden. Die verbleibenden Mittel müssen in sichere, risikoarme Vermögenswerte investiert werden, die als hochliquide Finanzinstrumente mit minimalem Markt-, Kredit- und Konzentrationsrisiko gelten und auf dieselbe offizielle Währung lauten wie die, auf die sich der E-Geld-Token bezieht.

3. Erlaubnis- und Betriebsbedingungen für Anbieter von Kryptowertediensten

Neue Gesetzgebung bringt immer eine gewisse Unsicherheit in den Markt. Es ist daher wichtig, sich bereits jetzt auf die Veränderungen der MiCAR einzustellen. Es stellen sich hierbei Fragen, was mit bereits jetzt unter nationalem Recht zugelassenen Krypto-Geschäften passiert, sobald die MiCAR in Kraft tritt. Wie werden diese unter der Verordnung behandelt? Und erscheint es sinnvoll, noch eine Lizenz nach nationalem Recht zu erwerben, bevor die MiCAR anzuwenden ist?

a. Erlaubnis- und Betriebsbedingungen für Anbieter von Kryptowertediensten

Auch die Erbringung von Kryptowertediensten soll reguliert werden. So dürfen ausschließlich juristische Personen diese Dienste erbringen, wenn sie in der EU niedergelassen sind und eine entsprechende Erlaubnis erhalten haben oder bestimmte Finanzdienstleister wie zum Beispiel zugelassene Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Verwalter alternativer Investmentfonds sind.

Die Erlaubnis soll für die gesamte EU gelten (sog. Passporting). Der Anbieter von Kryptowertedienstleistungen (Crypto Assets Service Provider – CASP) kann hiervon über die Niederlassungsfreiheit (auch

über eine Zweigniederlassung) oder über die Dienstleistungsfreiheit in einem anderen EU-Mitgliedstaat Gebrauch machen. Dies bietet einen entscheidenden Vorteil gegenüber den derzeit geltenden nationalen Einzelregelungen, die von den Unternehmen mit großem Aufwand gesondert geprüft werden müssen.

Die Zulassungen werden von den zuständigen nationalen Behörden erteilt. Neben den Kapitalanforderungen gibt es je nach Art der Dienstleistung auch Anforderungen an das Leitungsorgan (guter Leumund und ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen, ausreichender Zeitaufwand). Die Gesellschafter der Kryptowerte-Dienstleister müssen ebenfalls einen guten Leumund haben.

Die Dienstleistungserbringer haben auch Verpflichtungen in Bezug auf Interessenkonflikte, Informationspflichten (z. B. müssen sie Informationen über die Umweltauswirkungen ihrer eigenen Tätigkeiten bereitstellen) und Bestimmungen über die Auslagerung. Je nach Tätigkeit, die der Dienstleister anbietet, gelten weitere Anforderungen. Jede zuständige nationale Behörde stellt der ESMA regelmäßig einschlägige Informationen über die größten Dienstleister zur Verfügung.

b. Aktueller Stand in ausgewählten EU Ländern

i. Deutschland

Deutschland verfolgt unter der jetzigen nationalen Rechtslage einen im internationalen Vergleich zum Rest der Europäischen Union strengen Ansatz: Kryptowerte werden als Finanzinstrumente erfasst. Für die Erbringung von Kryptodienstleistungen wie der Vermittlung von Token ist eine MiFID-Lizenz erforderlich; für die Erbringung von Wallet-Dienstleistungen ist eine gesonderte Erlaubnis für die [Kryptoverwahrung](#) erforderlich. Die entsprechenden Lizenzierungsregelungen der MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU) wurden in Deutschland im Kreditwesengesetz (KWG) und dem Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) umgesetzt und für Deutschland auch auf Kryptodienstleistungen zur Anwendung gebracht. Die Zulassung erfolgt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Dieser strenge Ansatz ist jedoch auch mit Vorteilen verbunden. Zum einen bietet Deutschland schon jetzt einen klaren Rechtsrahmen für das Krypto-Geschäft. Zum anderen profitieren Dienstleister mit MiFID-Lizenz von Übergangsvorschriften unter dem aktuellen MiCAR-Entwurf. So können die Vorteile des derzeitigen deutschen Aufsichtsregimes über Kryptowerte optimal genutzt werden, um bei der Umsetzung der MiCAR „die Nase vorn“ zu haben.

ii. Dänemark

Eine spezifische Regulierung von Kryptowerten, mit Ausnahme der geldwäscherechtlichen Regulierung, wurde in Dänemark bisher nicht eingeführt. Die dänische Finanzaufsichtsbehörde hat - auch im Hinblick auf die MiCAR - eine Krypto-Asset-Fokusgruppe mit dem Ziel eingerichtet, eine effiziente Aufsicht im Bereich der Krypto-Assets zu unterstützen. Die Fokusgruppe wird einen Beitrag zu Leitlinien und Risikobewertungen leisten und die dänische Finanzaufsichtsbehörde allgemein bei der Beaufsichtigung von Krypto-Anlagen unterstützen.

iii. Italien

Die Ausübung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Nutzung virtueller Währungen und digitaler Portfoliodienstleistungen im Hoheitsgebiet der Italienischen Republik ist Personen vorbehalten, die in den besonderen Teil des von der zuständigen Behörde (*Organismo degli Agenti e Mediatori - OAM*) eingetragen sind. Diese Behörde ist eine öffentliche Einrichtung für die Verwaltung der Listen von Finanzagenten und Kreditmaklern und führt ein entsprechendes Register. Die Eintragung in den besonderen Teil des Registers erfolgt über ein online Verfahren und ist an das Vorliegen bestimmter Voraussetzungen gebunden, die vom OAM überprüft werden.

iv. Niederlande

Eine spezifische Regulierung von Kryptowerten, mit Ausnahme von Vorschriften zur Bekämpfung der Geldwäsche, wurde in den Niederlanden bisher nicht eingeführt. Abgesehen von den Fällen, in denen Kryptowerte im Rahmen des geltenden Rechtsrahmens reguliert werden und beispielsweise als Finanzinstrument oder E-Geld im Rahmen des niederländischen Finanzaufsichtsgesetzes gelten.

v. Spanien

Infolge der lokalen Umsetzung der AMLD5 in Spanien sind Kryptobörsen und Walletanbieter, die (i) beabsichtigen, ihre Geschäftstätigkeit in Spanien auszuüben, (ii) auf spanischem Boden niedergelassen sind oder (iii) deren Niederlassung, Leitung oder Management der Tätigkeit im Zusammenhang mit Kryptowerten in Spanien liegt, verpflichtet, sich in ein spezielles Register der Bank von Spanien (der spanischen nationalen Aufsichtsbehörde für die Überwachung von Bankdienstleistungen) einzutragen.

Die Nichteinhaltung der Registrierungspflicht wird als schwerwiegender Verstoß betrachtet und kann mit Geldstrafen von bis zu 10 % des Gesamtumsatzes oder 10 Mio. Euro geahndet werden, je nachdem, welcher Betrag höher ist.

Das Registrierungsverfahren ist unkompliziert und umfasst die Vorlage von Unternehmensinformationen des Anbieters, die nach dem Ermessen der Bank von Spanien die Zuverlässigkeit seiner Manager/Geschäftsführer und die Maßnahmen und Verfahren zur Bekämpfung der Geldwäsche belegen sollen, die der Anbieter zur Erfüllung seiner geldwäscherechtlichen Verpflichtungen eingeführt hat und die einen strengen Filter durchlaufen müssen, um als angemessen zu gelten.

Darüber hinaus ist zu beachten, dass das Rundschreiben der CNMV unter anderem die Werbung für Kryptowerte regelt, die sich an spanische Anleger richtet, wenn sie von Anbietern von Dienstleistungen über Kryptowerte durchgeführt wird. Zu den wichtigsten Verpflichtungen, die für Werbekampagnen solcher Anbieter im Rahmen des Rundschreibens gelten können, gehören:

- Anpassung des Inhalts der Kampagne, um sicherzustellen, dass sie für Anleger transparent ist (z. B. durch Aufnahme bestimmter Haftungsausschlüsse oder Warnungen vor den Risiken im Zusammenhang mit Kryptowerten);
- vorherige Unterrichtung der CNMV, wenn sich eine Kampagne an ein großes Publikum richtet (d. h. an mehr als 100.000 Anleger); oder
- Aufzeichnung der Einzelheiten der laufenden und vergangenen Kampagnen.

c. Grandfathering/Übergangsvorschriften der MiCAR

Institute mit einer MiFID-Lizenz haben die Möglichkeit unter der MiCAR ihr Geschäft weiter auszuüben, ohne eine gesonderte Zulassung unter der MiCAR erwerben zu müssen, wenn sie nur einen oder mehrere Kryptodienste erbringen, die den Wertpapierdienstleistungen und Nebentätigkeiten, für die sie gemäß der MiFID II zugelassen sind, gleichwertig sind. Auch für E-Geld Institute wird der Übergang zur MiCAR leichter als für neue Marktteilnehmer.

d. E-Geld-Institute

E-Geld Instituten wird ein Grandfathering-Verfahren zur Verfügung stehen, in dessen Rahmen ein vereinfachtes Verfahren zur Erlangung einer Zulassung angeboten wird und nicht das vollständige Zulassungsverfahren durchlaufen werden muss. Die Einzelheiten des vereinfachten Verfahrens sind im aktuellen MiCAR-Entwurf derzeit nicht festgelegt. Es soll aber auf solche Unterlagen im Rahmen des Erlaubnisverfahrens verzichtet werden, die der zuständigen Behörde bereits bekannt sind.

e. MiFID-Institute

Institute, die über eine Zulassung nach der MiFID II verfügen (etwa Wertpapierinstitute), unterliegen bei der Erbringung von Krypto-Dienstleistungen nicht den Bestimmungen über die Zulassung nach der MiCAR. Diese Institute können die Dienstleistungen, die sie bisher in Bezug auf Finanzinstrumente unter der MiFID II ausgeübt haben, ohne weitere Erlaubnispflicht auch in Bezug auf Kryptowerte erbringen.

4. Kryptodienstleistungen - Was dürfen Anbieter von Krypto-Vermögensdienstleistungen im Rahmen der MiCAR tun?

Nachdem nun geklärt ist, dass für Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen bestimmte Zulassungs- und Betriebsbedingungen gelten, stellt sich die Frage, welche Dienstleistungen diese Anbieter von Krypto-Dienstleistungen künftig in den EU-Mitgliedstaaten anbieten dürfen.

a. Regulatorischer Hintergrund

Bis zur Anwendung der MiCAR gibt es nur wenige nationale Regelungen zu Transaktionen mit Kryptowährungen und damit verbundenen Dienstleistungen. Diese nationalen Vorschriften unterscheiden sich hinsichtlich des verbindlichen Charakters der Regeln, des Umfangs der erfassten Kryptowerte und der damit verbundenen Tätigkeiten sowie der Anforderungen an Anbieter/Emittenten oder Dienstleister.

Diese unterschiedlichen Ansätze der zuständigen nationalen Behörden drohen, den Markt zu fragmentieren. Das Fehlen einheitlicher Vorschriften birgt daher erhebliche Risiken für Verbraucher und Anleger. Darüber hinaus droht der Mangel an Einheitlichkeit, die Stabilität des Marktes zu beeinträchtigen und das Vertrauen der Verbraucher in den Handel mit Kryptowerten zu erschüttern, wenn sie Kryptowerte-Dienstleistungen im Allgemeinen in Anspruch nehmen wollen.

Um diese Gefahren abzuwenden, soll die MiCAR in Kraft treten. Ein zentraler Baustein zur Erreichung der oben genannten Ziele und zur Vermeidung der Risiken ist die Vereinheitlichung und klare Definition des Begriffs der "Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen".

b. Speziell erlaubte Tätigkeiten oder Dienstleistungen innerhalb der Kryptoindustrie

Es gibt zahlreiche Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten, die durch die MiCAR erstmals für alle EU-Mitgliedstaaten verbindlich geregelt werden sollen. Wie bereits unter 4. a. erläutert, ist zu beachten, dass die Erbringung von Dienstleistungen nur dann zulässig ist, wenn eine Zulassung vorliegt. Vor der Erbringung der zulässigen Dienstleistungen muss eine Genehmigung bei der zuständigen Behörde eingeholt werden. Die vorgeschlagene Regelung der MiCAR sieht also ein präventives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt vor.

Zunächst muss geklärt werden, wer überhaupt Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen sein kann. Darunter fällt jede Person, deren berufliche oder gewerbliche Tätigkeit in der geschäftsmäßigen Erbringung einer oder mehrerer Krypto-Dienstleistungen für Dritte besteht.

Der Begriff der "Erbringung von Krypto-Dienstleistungen" umfasst eine Vielzahl von Tätigkeiten, die in der MiCAR ausdrücklich aufgeführt sind. Diese Begriffe orientieren sich häufig an den Wertpapier- und Nebendienstleistungen der MiFID II. Demnach sind folgende Dienstleistungen und Tätigkeiten im Zusammenhang mit Kryptowerten - sofern die entsprechende Erlaubnis vorliegt - zulässig, d.h. diese Dienstleistungen dürfen erbracht werden:

aa) Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden

Die erste Krypto-Dienstleistung ist die Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden. Die Formulierung weicht hier in der englischen Fassung von der entsprechenden Regelung unter MiFID II (Anhang I, Abschnitt B Punkt (1)) ab; die deutsche Übersetzung ist jedoch einheitlich.

bb) Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte

Eine weitere genehmigungspflichtige Krypto-Dienstleistung ist der Betrieb einer oder mehrerer Handelsplattformen für Kryptowerte. Dies entspricht weitgehend den Regelungen der MiFID II zum Betrieb eines MTF bzw. OTF (Anhang I, Abschnitt A Nr. (8) und (9)), ohne jedoch diese Unterscheidung zwischen einem MTF und einem OTF vorzunehmen. Die Tätigkeit wird weiter definiert als die Verwaltung eines multilateralen Systems, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Kryptowerten in einer Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag führt, entweder durch den Tausch eines Kryptowertes gegen einen anderen oder eines Kryptowertes gegen Fiatgeld.

cc) Tausch von Kryptowerten gegen Geld

Der Abschluss von Verträgen mit Dritten über den Kauf oder Verkauf von Kryptowerten, die unter Einsatz des eigenen Kapitals gegen Fiatgeld getauscht werden, wird ebenfalls als Krypto-Dienstleistung erfasst. Dies

dürfte im Wesentlichen dem Eigenhandel (Handel für eigene Rechnung nach Anhang I Abschnitt A Punkt (3) der MiFID II) entsprechen.

dd) Tausch von Kryptowerten gegen andere Kryptowerte

Zu den Krypto-Dienstleistungen gehört auch der Abschluss von Verträgen mit Dritten über den Kauf oder Verkauf von Kryptowerten, die unter Einsatz des eigenen Kapitals gegen andere Kryptowerte getauscht werden. Dies entspricht im Wesentlichen auch dem Eigenhandel (Handel für eigene Rechnung nach Anhang I, Abschnitt A Punkt (3) der MiFID II).

ee) Ausführung von Aufträgen für Kryptowerte für Kunden

Ebenfalls erfasst ist die Ausführung von Vereinbarungen über den Kauf oder Verkauf eines oder mehrerer Kryptowerte oder die Zeichnung eines oder mehrerer Kryptowerte im Namen von Kunden. Dies entspricht der Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden gemäß Anhang I Abschnitt A Punkt (2) von MiFID II.

ff) Platzierung von Kryptowerten

Die Platzierung von Kryptowerten wird ebenfalls als Krypto-Dienstleistung erfasst. Darunter versteht man die Vermarktung von Kryptowerten im Namen des Anbieters an Käufer. Sie ähnelt damit dem Emissionsgeschäft und dem Platzierungsgeschäft der MiFID II (Anhang I, Abschnitt A Punkt (6) und (7)).

gg) Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden

Eine Krypto-Vermögensdienstleistung ist auch die Entgegennahme eines Auftrags einer Person zum Kauf oder Verkauf eines oder mehrerer Kryptowerte oder zur Zeichnung eines oder mehrerer Kryptowerte und die Weiterleitung dieses Auftrags an einen Dritten. Dies entspricht weitgehend der Anlagevermittlung (Anhang I, Abschnitt A Punkt (1) der MiFID II).

hh) Beratung zu Kryptowerten

Als Dienstleistung ist auch das Anbieten oder Erteilen von personalisierten oder spezifischen Empfehlungen an Dritte sowie die Zusage, solche Empfehlungen auf Ersuchen des Dritten oder auf Veranlassung des beratenden Krypto-Dienstleisters zu erteilen, in Bezug auf den Kauf oder Verkauf einer oder mehrerer Kryptowerte oder die Inanspruchnahme von Krypto-Dienstleistungen, zu verstehen. Dies entspricht einer Anlageberatung (Anhang I, Abschnitt A Punkt (5) der MiFID II)-

ii) Portfolioverwaltung von Kryptowerten

Die Erbringung der Portfolioverwaltung von Kryptowerten bedeutet die Verwaltung von Portfolios gemäß den von Kunden erteilten Mandaten auf einer diskretionären Einzelkundenbasis, wenn diese Portfolios einen oder mehrere Kryptowerte enthalten.

jj) Erbringung von Transferdienstleistungen für Kryptowerte für Kunden

Erbringung von Transferdienstleistungen für Kryptowerte für Kunden bedeutet die Erbringung von Transferdiensten für eine natürliche oder juristische Person von Kryptowerten von einer Distributed-Ledger-Adresse oder einem Konto auf ein anderes.

5. Befugnisse der nationalen Wettbewerbsbehörden, der EBA und der ESMA

Die Aufgabe der Beaufsichtigung der Emittenten bedeutender vermögenswertreferenzierter Token wird der EBA zugewiesen, sobald ein vermögenswertreferenzierter Token von der EBA als bedeutend eingestuft wurden.

Emittenten bedeutender E-Geld-Token unterliegen aufgrund der Risiken, die sie für die Finanzstabilität darstellen können, einer doppelten Beaufsichtigung sowohl durch die zuständigen nationalen Behörden (NCAs) als auch durch die EBA.

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) soll ein Register der Anbieter von Krypto-Dienstleistungen erstellen, das Informationen über die zur Erbringung dieser Dienstleistungen in der Europäischen Union zugelassenen Unternehmen enthält. Dieses Register soll auch die den zuständigen Behörden gemeldeten und von den Emittenten von Kryptowerten veröffentlichten Whitepaper über Kryptowerte enthalten.

Um das Fachwissen zu bündeln, wird die EBA außerdem einen Kryptowerte-Ausschuss bilden.

Alle anderen Regeln für die Anwendung der MiCAR fallen in die Zuständigkeit der zuständigen nationalen Behörden.

6. Fazit

Die MiCAR wird nicht nur einen großen Einfluss auf den europäischen Kryptosektor, sondern wahrscheinlich auch darüber hinaus haben. Die Regeln bieten einen klaren und einheitlichen Rechtsrahmen. Die neuen Regelungen können verhindern, dass nationale Vorschriften die weitere Entwicklung des Kryptosektors erschweren. Dass hierfür eine Verordnung und nicht eine Richtlinie als Rechtsetzungsmittel gewählt wurde, mag auf den ersten Blick überraschen, verhindert jedoch ein "Gold-Plating" durch die einzelnen EU-Mitgliedstaaten. Dies bedeutet, dass der Kryptowerte-Sektor dadurch noch stärker harmonisiert ist als andere Finanzdienstleistungen.

Angesichts der Vorteile, die MiFID-Institute unter der MiCAR genießen, ist es für neue Marktteilnehmer eine attraktive Option, jetzt eine Zulassung als MiFID-Institut zu beantragen (z.B. in Deutschland, wo bereits jetzt eine MiFID-Lizenz für entsprechende Dienstleistungen im Kryptosektor erforderlich ist). Wenn die MiCAR in Kraft tritt, werden diese Institute nicht den Unsicherheiten ausgesetzt sein, die eine neue Umsetzung des Gesetzes unweigerlich mit sich bringt. Auch auf bereits zugelassene E-Geld-Institute wartet ein vereinfachtes Zulassungsverfahren, was von Vorteil ist. Denn für Anbieter von Krypto-Asset-Dienstleistungen (insbesondere aus unregulierten EU-Ländern) entstehen höhere Kosten, die sich aus der Einholung der Zulassungen und dem Aufbau geeigneter Strukturen zur Erfüllung der Anforderungen der MiCAR ergeben können. Ein frühzeitiger Aufbau einer solchen Infrastruktur in einem bereits etablierten Rechtsrahmen bietet sich daher als Vorteil an.



Johannes Wirtz, LL.M. (London)

Partner

+49 (0)69 74222 6267
johannes.wirtz@twobirds.com



Dr. Michael Jünemann

Partner

+49 (0)69 74222 6230
michael.juenemann@twobirds.com



Annette Printz Nielsen

Partner

+45 3914 1660
annette.nielson@twobirds.com



Giuseppe D'Agostino

Of Counsel

+39 (0) 23035 6000
giuseppe.dagostino@twobirds.com



José Luis Lorente Howell

Partner

+34 91790 6000
jose.luis.lorente.howell@twobirds.com



Gidget Brugman

Partner

+31 (0)70 353 8925
gidget.brugman@twobirds.com



Daniëlle van de Vijver

Associate

+31 (0)70 353 8898
danielle.vandevijver@twobirds.com

twobirds.com

- Abu Dhabi • Amsterdam • Beijing • Bratislava • Brussels • Budapest • Casablanca • Copenhagen • Dubai
- Dusseldorf • Frankfurt • The Hague • Hamburg • Helsinki • Hong Kong • London • Luxembourg • Lyon
- Madrid • Milan • Munich • Paris • Prague • Rome • San Francisco • Shanghai • Singapore • Stockholm
- Sydney • Warsaw

The information given in this document concerning technical legal or professional subject matter is for guidance only and does not constitute legal or professional advice. Always consult a suitably qualified lawyer on any specific legal problem or matter. Bird & Bird assumes no responsibility for such information contained in this document and disclaims all liability in respect of such information.

This document is confidential. Bird & Bird is, unless otherwise stated, the owner of copyright of this document and its contents. No part of this document may be published, distributed, extracted, re-utilised, or reproduced in any material form.

Bird & Bird is an international legal practice comprising Bird & Bird LLP and its affiliated and associated businesses.

Bird & Bird LLP is a limited liability partnership, registered in England and Wales with registered number OC340318 and is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority (SRA) with SRA ID497264. Its registered office and principal place of business is at 12 New Fetter Lane, London EC4A 1JP. A list of members of Bird & Bird LLP and of any non-members who are designated as partners, and of their respective professional qualifications, is open to inspection at that address.