

MiCAR: Neue EU-weite Regulierung für den Kryptomarkt

Alexander Holfeld

Julian Rasch

Digitale Version



MiCAR: Neue EU-weite Regulierung für den Kryptomarkt

Durch die frisch zugelassenen Bitcoin-ETFs in den USA erhoffen sich einige Anleger mehr Kapital im Kryptomarkt und stehen damit der Skepsis einiger Analysten entgegen, die nicht zwingend einen frischen Kapitalfluss in den Markt erwarten. Nichtsdestotrotz dürfte Bewegung in die Finanzflüsse der Kryptobörsen kommen – unter anderem von Privatanlegern, die zuvor direkt in Bitcoin investiert waren. Bisher waren Kryptowerte wie Bitcoin in der EU noch nicht regulatorisch erfasst, was sich jedoch im Laufe des Jahres 2023 durch eine umfangreiche Verordnung geändert hat. Selbst die BaFin empfiehlt eine zeitnahe Auseinandersetzung hiermit, weswegen wir uns die Mühe gemacht haben die wesentlichen Neuerungen für Sie zusammenzufassen.

Die oben genannte Regulatorik, genauer die Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Kryptowerte, auch bekannt als MiCAR (Markets in Crypto-Assets Regulation), ist Teil des Digital Finance Package der Europäischen Union vom 24. September 2020. Ihr Ziel ist es, technologische Innovationen zu fördern und einen harmonisierten Rechtsrahmen in der EU für den Kryptosektor zu schaffen. Nach rund zwei Jahren der Konsultation wurde die MiCAR am 16. Mai 2023 vom Europäischen Rat angenommen und trat am 29. Juni 2023 in Kraft und ist damit ein weiterer Baustein neben dem Digital Operational Resilience Act (DORA – unser Insight hierzu finden Sie [hier](#)) und einer Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie (DLT) basierende Marktinfrastrukturen.

Die MiCA-Verordnung unterteilt dabei Krypto-Vermögenswerte in vier Kategorien und legt regulatorische Anforderungen für Emittenten und Dienstleister fest. Der erste Schritt bei der Interpretation, wie MiCAR einen Kryptowert-Anbieter beeinflusst, besteht daher darin, die Kategorie zu identifizieren, in die der jeweilige Krypto-Vermögenswert des Anbieters fällt.

Definition von Kryptowerten

Im bisherigen Verlauf des Insights ist sehr oft der Begriff „Kryptowert“ bzw. „Krypto-Vermögenswert“ genannt worden, ohne diesen genau zu spezifizieren. Die MiCAR selbst definiert einen Kryptowert als eine digitale Darstellung von Werten oder Rechten, die unter Verwendung der DLT oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden können (Art. 3 Absatz 1 Nr. 5 MiCAR) und definiert dabei drei Kategorien: "E-Geld Token" (Electronic Money Token – EMT), "vermögenswertreferenzierte Token" (Asset-Referenced-Token – ART), und „andere Kryptowerte“:

- 1) „E-Geld-Token“ („EMT“) ist ein Kryptowert, dessen Wertstabilität unter Bezugnahme auf den Wert einer amtlichen Währung gewahrt werden

soll (Art. 3 Absatz 1 Nr. 7 MiCAR) wie beispielsweise USD Balance (USDB) oder USD Coin (USDC).

- 2) „Vermögenswertereferenzierter Token“ („ART“) ist ein 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 Absatz 1 Nr. 6 MiCAR). Das wohl bekannteste Beispiel dieser Kategorie dürfte Diem (früher Libra Coin) sein.
- 3) andere Kryptowerte als vermögenswertereferenzierte Token und E-Geld-Token; sie umfasst eine große Bandbreite an Kryptowerten einschließlich Utility-Token¹.

Interessant hierbei ist, dass es in der Begriffsdefinition keiner Akzeptanz als Tausch- oder Zahlungsmittel bedarf und die digitale Darstellung keinen Anlagezwecken dienen muss – anders als im KWG². Die Verordnung bezieht sich damit auch auf gängige Kryptowährungen wie Bitcoin und Ethereum, jedoch nicht auf "Security Tokens" oder "Non-Fungible Tokens" (NFTs).

Da MiCAR ergänzend zu bereits existierenden Verordnungen und Richtlinien wirken soll, existiert – um eine doppelte Regulierung zu vermeiden – ein MiCAR-Ausnahmenkatalog. So sind

- Finanzinstrumente im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID 2),
- E-Geld im Sinne der Richtlinie 2009/110/EG (EMD 2), es sei denn, es handelt sich um E-Geld-Token im Sinne der MiCAR,
- Einlagen im Sinne der Richtlinie 2014/49/EU (Einlagensicherungsrichtlinie),

¹ Utility Token: ein Kryptowert, der ausschließlich dazu bestimmt ist, Zugang zu einer Ware oder Dienstleistung zu verschaffen, die vom Emittenten bereitgestellt wird (Art. 3 Abs. 1 Nr. 9 MiCAR).

² Definition von Kryptowerten nach KWG [13]: Kryptowerte im Sinne dieses Gesetzes sind digitale Darstellungen eines Wertes, der von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurde oder garantiert wird und nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzt, aber von natürlichen oder juristischen Personen aufgrund einer Vereinbarung oder tatsächlichen Übung als Tausch- oder Zahlungsmittel akzeptiert wird oder Anlagezwecken dient und der auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden kann.

- strukturierte Einlagen im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID 2) und
- Verbriefung im Sinne Verordnung (EU) 2017/2402 (Verbriefungsverordnung)

von der neuen Regulatorik ausgeschlossen.

Zielsetzung / Anwendungsbereich

Die Verordnung zielt darauf ab, einen einheitlichen Regulierungsrahmen für den Kryptosektor in der EU zu schaffen und beinhaltet Regelungen zum Anleger- und Verbraucherschutz, zu Transparenz- und Offenlegungspflichten sowie Maßnahmen zur Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. MiCAR regelt dabei neben Primärmarktaktivitäten wie der Emission von Kryptowerten auch Sekundärmarkt-Dienstleistungen (CAS: crypto-asset services) und beinhaltet außerdem Zulassungsregelungen für Kryptowerte-Dienstleister (CASP: crypto-asset service provider) und Emittenten. Da MiCAR für alle natürlichen und juristischen Personen – also neben klassischen Handelsplattformen und Kryptobörsen auch Kredit-, Finanzdienstleistungs- und Wertpapierinstitute sowie Zahlungsdienstleister – gilt, die in der EU Kryptowerte ausgeben, anbieten oder damit verbundene Dienstleistungen erbringen, schließt die Verordnung praktisch alle Kryptowerte weltweit ein. Einzige Ausnahme: die Zeichnung oder der Erwerb ist in der EU nicht möglich bzw. die Dienstleistung wird nicht in der EU angeboten.

Die ersten Regelungen zu ART und EMT – hierbei orientieren sich die Verpflichtungen stark an EMD 2 – sind bereits ab dem 30. Juni 2024 anwendbar und beinhalten neben Pflichten zu Kommunikation, Offenlegung, Beschwerdeverfahren, Unternehmensführung, Eigenmittelrücklagen und Geschäftsorganisation wesentliche Anforderungen zur Emission der Kryptowerte:

1. Zulassungserlaubnis

Für die Emission von ART ist eine Erlaubnis einer nationalen Aufsichtsbehörde erforderlich, wobei der Emittent einen Sitz in der EU vorweisen muss. Hierbei gibt es jedoch Ausnahmeregelungen, die sich am ausstehenden Wert des Tokens und der avisierten Anlegergruppe orientieren. Zudem existieren für in der EU zugelassene Kreditinstitute Erleichterungen bei der Zulassung. Eine in einem Mitgliedsstaat eingeholte Erlaubnis ist anschließend in der gesamten EU gültig.

Bei EMT ist die Zulassung darüber gesteuert, als dass Kreditinstitute und bereits zugelassene E-Geld-Institute zulassungsberechtigt sind und lediglich ein Whitepaper an die zuständige Behörde übermittelt und veröffentlicht werden muss.

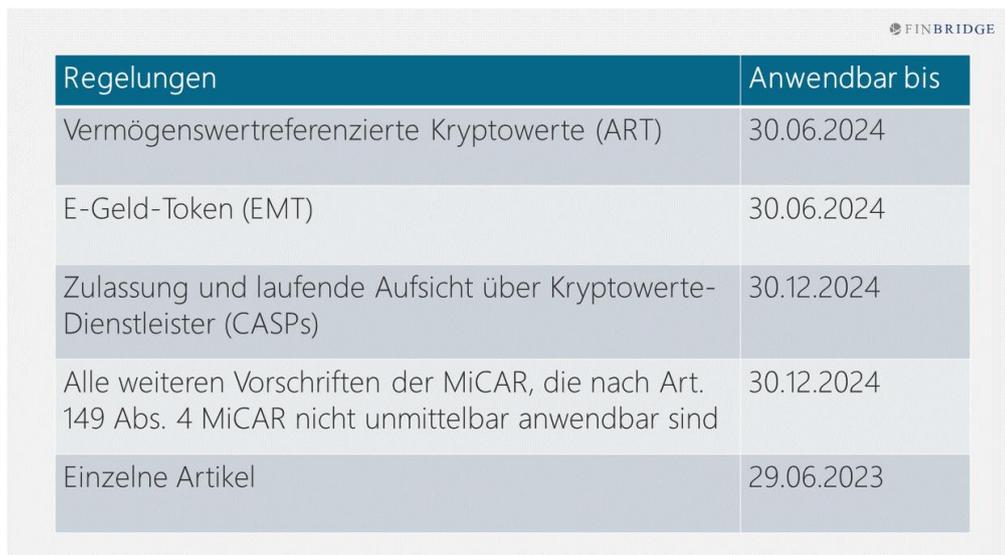
Für Kryptowerte der Kategorie (3) sieht die Verordnung keine speziellen Zulassungspflichten vor.

2. Whitepaper

Künftig müssen Anbieter von Kryptowerten oder Händler, die eine Zulassung an einer Krypto-Handelsplattform beantragen, verschiedene Verpflichtungen erfüllen, darunter die Erstellung eines Whitepapers. Dieses Whitepaper soll eine leicht verständliche Zusammenfassung der wesentlichen Informationen über den Emittenten und den ausgegebenen Kryptowert bieten und muss den zuständigen Aufsichtsbehörden vorgelegt werden. Um den Verbraucherschutz zu stärken, wird zusätzlich ein öffentlich einsehbares Register für diese Kryptowert-Whitepapers eingerichtet. Darüber hinaus soll eine Liste der Emittenten von „E-Geld Token“ und „vermögenswertreferenzierten Token“ sowie Anbieter von Kryptowert-Dienstleistungen geschaffen werden. Diese Register bei der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA wird auch Unternehmen umfassen, gegen die hoheitliche Maßnahmen ergriffen wurden oder die ihre Dienste ohne erforderliche Erlaubnis anbieten.

Werden einzelne ART oder EMT von der EBA als „signifikant“ eingestuft, kommen weitere Verpflichtungen auf die jeweiligen Emittenten zu.

Die weiteren Regelungen folgen stufenweise (siehe Abbildung 1):



Regelungen	Anwendbar bis
Vermögenswertreferenzierte Kryptowerte (ART)	30.06.2024
E-Geld-Token (EMT)	30.06.2024
Zulassung und laufende Aufsicht über Kryptowerte-Dienstleister (CASPs)	30.12.2024
Alle weiteren Vorschriften der MiCAR, die nach Art. 149 Abs. 4 MiCAR nicht unmittelbar anwendbar sind	30.12.2024
Einzelne Artikel	29.06.2023

Abbildung 1: Anwendungszeitpunkte von MiCAR (Eigene Darstellung in Anlehnung an [11], S.79)

Dienstleistungen, die MiCAR behandelt

Neben der reinen Emission von Kryptowerten stehen auch Dienstleistungen mit diesen im Fokus der MiCAR. Gemäß Artikel 3 Absatz 1 Nummer 16 bis 27 MiCAR beinhaltet dies zehn Aktivitäten (siehe Abbildung 2).

Analog zur Emission von Kryptowerten sieht MiCAR auch für die Sekundärmarktaktivitäten gewisse Anforderungen und Regelungen vor. So besteht grundsätzlich eine Zulassungspflicht für Anbieter von Kryptowert-Dienstleistungen, wobei auch hier für bspw. Kreditinstitute Erleichterungen vorgesehen sind. Für diese Ausnahmen genügt es oftmals die Tätigkeitsaufnahme der nationalen Aufsichtsbehörde mitzuteilen.

„VERWAHRUNG UND VERWALTUNG VON KRYPTOWERTEN FÜR KUNDEN“: DIE SICHERE AUFBEWAHRUNG ODER KONTROLLE VON KRYPTOWERTEN ODER DER MITTEL FÜR DEN ZUGANG ZU SOLCHEN KRYPTOWERTEN FÜR KUNDEN, UNTER UMSTÄNDEN IN FORM PRIVATER KRYPTOGRAPHISCHER SCHLÜSSEL;

„BETRIEB EINER HANDELSPLATTFORM FÜR KRYPTOWERTE“: DIE VERWALTUNG EINES ODER MEHRERER MULTILATERALER SYSTEME, DIE DIE INTERESSEN EINER VIELZAHL DRITTER AM KAUF UND VERKAUF VON KRYPTOWERTEN – IM SYSTEM UND GEMÄß DESSEN REGELN – AUF EINE WEISE ZUSAMMENFÜHREN ODER DEREN ZUSAMMENFÜHRUNG ERLEICHTERN, DASS EIN VERTRAG ÜBER DEN TAUSCH VON KRYPTOWERTEN ENTWEDER GEGEN EINEN GELDBETRAG ODER DEN TAUSCH VON KRYPTOWERTEN GEGEN ANDERE KRYPTOWERTE ZUSTANDE KOMMT;

„TAUSCH VON KRYPTOWERTEN GEGEN EINEN GELDBETRAG“: DEN ABSCHLUSS VON VERTRÄGEN MIT KUNDEN ÜBER DEN KAUF ODER VERKAUF VON KRYPTOWERTEN GEGEN EINEN GELDBETRAG UNTER EINSATZ EIGENEN KAPITALS;

„TAUSCH VON KRYPTOWERTEN GEGEN ANDERE KRYPTOWERTE“: DEN ABSCHLUSS VON VERTRÄGEN MIT KUNDEN ÜBER DEN KAUF ODER VERKAUF VON KRYPTOWERTEN GEGEN EINEN GELDBETRAG UNTER EINSATZ EIGENEN KAPITALS;

„AUSFÜHRUNG VON AUFTRÄGEN ÜBER KRYPTOWERTE FÜR KUNDEN“: DEN ABSCHLUSS VON VEREINBARUNGEN FÜR KUNDEN ÜBER DEN KAUF ODER VERKAUF EINES ODER MEHRERER KRYPTOWERTE ODER DIE ZEICHNUNG EINES ODER MEHRERER KRYPTOWERTE FÜR KUNDEN, EINSCHLIEßLICH DES ABSCHLUSSES VON VERTRÄGEN ÜBER DEN VERKAUF VON KRYPTOWERTEN ZUM ZEITPUNKT IHRES ÖFFENTLICHEN ANGEBOTS ODER IHRER ZULASSUNG ZUM HANDEL;

„PLATZIERUNG VON KRYPTOWERTEN“: DIE VERMARKTUNG VON KRYPTOWERTEN AN KÄUFER IM NAMEN ODER FÜR RECHNUNG DES ANBIETERS ODER EINER MIT DEM ANBIETER VERBUNDENEN PARTEI;

„ANNAHME UND ÜBERMITTLUNG VON AUFTRÄGEN ÜBER KRYPTOWERTE FÜR KUNDEN“: DIE ANNAHME EINES VON EINER PERSON ERTEILTEN AUFTRAGS ZUM KAUF ODER VERKAUF EINES ODER MEHRERER KRYPTOWERTE ODER ZUR ZEICHNUNG EINES ODER MEHRERER KRYPTOWERTE UND DIE ÜBERMITTLUNG DIESES AUFTRAGS AN EINE DRITTPARTEI ZUR AUSFÜHRUNG;

„BERATUNG ZU KRYPTOWERTEN“: DAS ANGEBOT ODER DIE ABGABE PERSONALISIERTER EMPFEHLUNGEN AN KUNDEN ODER DIE VEREINBARUNG DER ABGABE SOLCHER EMPFEHLUNGEN AUF ERSUCHEN DES KUNDEN ODER AUF INITIATIVE DES DIE BERATUNG LEISTENDEN ANBIETERS VON KRYPTOWERTE-DIENSTLEISTUNGEN HINSICHTLICH EINES ODER MEHRERER GESCHÄFTE IN BEZUG AUF KRYPTOWERTE ODER DIE NUTZUNG VON KRYPTOWERTE-DIENSTLEISTUNGEN;

„PORTFOLIOVERWALTUNG VON KRYPTOWERTEN“: DIE VERWALTUNG VON PORTFOLIOS AUF EINZELKUNDENBASIS MIT EINEM ERMESSENSSPIELRAUM IM RAHMEN EINES MANDATS DES KUNDEN, SOFERN DIESE PORTFOLIOS EINEN ODER MEHRERE KRYPTOWERTE ENTHALTEN;

„ERBRINGUNG VON TRANSFERDIENSTLEISTUNGEN FÜR KRYPTOWERTE FÜR KUNDEN“: DAS ERBRINGEN VON DIENSTLEISTUNGEN ZUR ÜBERTRAGUNG VON KRYPTOWERTEN VON EINER DISTRIBUTED LEDGER-ADRESSE ODER EINEM DISTRIBUTED-LEDGER-KONTO AUF EINE ANDERE SOLCHE ADRESSE ODER EIN ANDERES SOLCHES KONTO FÜR EINE NATÜRLICHE ODER JURISTISCHE PERSON.

Abbildung 2: Dienstleistungskatalog nach Art. 3 Abs. 1 Nr. 16 - 27 MiCAR (Quelle: [1])

Der durch MiCAR geschaffene Rechtsrahmen hat nun unmittelbare Auswirkungen auf bereits rechtsgültige nationale Regelungen wie das „Gesetz zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie“ [12]. Eine Anpassung wird durch das neue Kryptomärkteaufsichtsgesetz (KMAG) erfolgen, das im Finanzmarktdigitalisierungsgesetz (FinmadiG) integriert ist. Das KMAG wird die Überführung bestehender Erlaubnisse für das Kryptoverwahrgeschäft behandeln und die nationale Definition von Kryptowerten an die europäische Definition anpassen. Die genauen Auswirkungen sind hier zu beobachten und zu analysieren.

Unsere Unterstützung

Finbridge verfolgt die regulatorischen Änderungen durch MiCAR intensiv, insbesondere sichten unsere Expertinnen und Experten auch die Vielzahl an Konsultationen zu dem Thema, veröffentlicht durch die EBA oder die ESMA. So stellen wir sicher, jederzeit up-to-date bzgl. der neuesten Entwicklungen zu sein. Sie haben Interesse an Emissionen und/oder Dienstleistungen rund um Kryptowährungen, so müssen Sie sich zwangsläufig mit MiCAR auseinandersetzen. Unsere Expertinnen und Experten können Sie aufgrund unseres umfangreichen Fachwissens in der Regulatorik, sowie der weitreichenden umsetzungsorientierten Praxiserfahrung unterstützen und die für Sie relevanten Teilaspekte von MiCAR herausarbeiten. Dies können u.a. Regelungen in Bezug auf Anleger- und Verbraucherschutz sein, Vorschriften zur Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung oder auch Transparenz- und Offenlegungspflichten.

Sie haben Fragen zu den regulatorischen Änderungen im Detail? Unsere Finbridge-Experten stehen Ihnen mit ihrem fachlichen Know-How bei Analysen, Planungen und Umsetzungen gerne zur Seite.

Quellen

[1] REGULATION (EU) 2023/1114 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023R1114>, zuletzt abgerufen am 22.01.2024.

[2] Deutsche Bundesbank, MiCAR – Markets in Crypto-Assets Regulation: Dienstleistungen und Tätigkeiten im Zusammenhang mit Kryptowerten, 29.06.2023.
<https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/bankenaufsicht/einzelaspekte/micar-markets-in-crypto-assets-regulation-799398>, zuletzt abgerufen am 02.01.2024.

[3] BaFin, Europäische MiCA-Verordnung: Regel-Fundament für Kryptowerte, 17.05.2023.
https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2023/fa_bj_2305_Mica.html;jsessionid=35A1956C25CE80BD530518281AF20160.internet941?nn=19649884, zuletzt abgerufen am 02.01.2024.

[4] BaFin, Dienstleistungen und Tätigkeiten im Zusammenhang mit Kryptowerten gemäß MiCAR, 25.08.2023.
https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/MiCAR/MiCAR_node.html;jsessionid=BE26F1577FBE3709D948BA616DA03E36.internet002#doc19649892bodyText3, zuletzt abgerufen am 05.01.2024.

[5] DIRECTIVE 2014/65/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:02014L0065-20230323>, zuletzt abgerufen am 04.01.2024.

[6] DIRECTIVE 2009/110/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0110>, zuletzt abgerufen am 04.01.2024.

[7] Nikolas Kessler, Bitcoin-ETFs: Frisches Kapital oder Umverteilung? JPMorgan wagt Prognose, 16.01.2024. <https://www.deraktionaeer.de/artikel/maerkte-forex-zinsen/bitcoin-etfs-frisches-kapital-oder-umverteilung-jpmorgan-wagt-prognose-20347765.html>, zuletzt abgerufen am 17.01.2024.

[8] Ledger Lawyer, Asset-Referenced Tokens Under the EU's Proposed Markets in Crypto Assets Regulation, 10.02.2022. <https://medium.com/coinmonks/asset-referenced-tokens-under-the-eus-proposed-markets-in-crypto-assets-regulation-458c317577bb>, zuletzt abgerufen am 22.01.2024.

[9] DIRECTIVE 2014/49/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 16 April 2014 on deposit guarantee schemes. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0049>, zuletzt abgerufen am 04.01.2024.

[10] REGULATION (EU) 2017/2402 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 12 December 2017 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation, and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC and 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R2402>, zuletzt abgerufen 04.01.2024.

[11] Deutsche Bundesbank, Herausforderung Kryptowerte – aktueller Stand der Regulierung, Dezember 2023.

<https://www.bundesbank.de/resource/blob/920566/4cc823bbce2aacef5f4c42aaa3eec3ee/mL/2023-12-kryptowerte-data.pdf>, zuletzt aufgerufen am 22.01.2024.

[12] Bundesministerium der Finanzen, Gesetz zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie, 01.01.2020.

https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_VII/19_Legislaturperiode/2019-12-19-Gesetz-4-EU-Geldwaescherichtlinie/0-Gesetz.html, zuletzt aufgerufen am 22.01.2024.

[13] Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz - KWG).

<https://www.gesetze-im-internet.de/kredwg/KWG.pdf>, zuletzt abgerufen am 24.01.2024.

Autoren



Alexander Holfeld
Senior Manager
Financial Engineering
alexander.holfeld at
finbridge.de



Julian Rasch
Senior Financial Engineer
Financial Engineering
julian.rasch at
finbridge.de

Ansprechpartner



Alexander Holfeld
Senior Manager
Financial Engineering
alexander.holfeld at
finbridge.de
[LinkedIn](#) | [XING](#)



Mehr Insights
und Themen



Finbridge GmbH & Co. KG
Louisenstraße 100
61348 Bad Homburg v. d. H.
www.finbridge.de