



MiCAR – neue Verordnung sorgt für EU-weite Veränderungen im Kryptomarkt

Neue Pflichten durch den EU-weiten Regulierungsrahmen auf dem europäischen Kryptomarkt für betroffene Kryptodienstleister und Emittenten von Kryptowerten

Durch die MiCAR (Markets in Crypto Assets Regulation) soll ein einheitlicher Kryptowerteregulierungsrahmen innerhalb der EU geschaffen werden. Dabei sollen insbesondere Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung bekämpft und

der Anleger- und Verbraucherschutz erhöht werden. Wir erläutern Ihnen in diesem Beitrag die Grundlagen der MiCAR und zeigen die umzusetzenden Anforderungen und deren Auswirkungen für die betroffenen Institute auf.

In Kürze wird die europäische Verordnung MiCAR (Markets in Crypto Assets Regulation) in Kraft treten. Nach Abschluss der Trilogverhandlung vom 20. Juni 2022, in der eine politische Einigung zur MiCAR erzielt wurde, wird voraussichtlich im April 2023 über den finalen Vorschlag im Europäischen Parlament abgestimmt. Ab der Veröffentlichung bleiben den betroffenen Instituten 18 Monate zur Umsetzung der EU-weiten Vorgaben. Als Verordnung gilt die MiCAR gemäß Art. 288 Abs. 2 AEUV unmittelbar im nationalen Recht der EU-Mitgliedsstaaten und muss nicht durch den nationalen Gesetzgeber umgesetzt werden. Sie enthält u.a.

- umfassende Vorgaben zu Transparenz- und Offenlegungspflichten,
- Verbraucherschutzvorschriften und
- Regelungen zur Verhinderung von marktmissbräuchlichen Praktiken mit Kryptowerten.

Hintergrund: Digital Finance Package

Die MiCAR ist Teil des Digital Finance Package der EU, welches am 24. September 2020 veröffentlicht wurde und verschiedene Legislativvorschläge und Strategien enthält. Diese sollen zum einen Innovationen und technische Entwicklungen fördern und zum anderen einen harmonisierten Rechtsrahmen in der EU schaffen. Neben der MiCAR sind insbesondere [DORA \(Digital Operational Resilience Act\)](#) und das [DLT-Pilot-Regime](#) Teil des umfassenden Pakets.

Letzteres ist am 2. Juni 2022 in Kraft getreten und seit dem 23. März 2023 in der EU anwendbar. Es gilt für einen Zeitraum von zunächst drei Jahren mit der Option auf Verlängerung für weitere drei Jahre. Die Pilotregelung ebnet den Weg für den Einsatz der Distributed-

Ledger-Technologie (DLT) auf EU-Ebene für digitale Wertpapiermärkte. Die EU sieht hierfür eine „Regulatory Sandbox“ vor, in der in erster Linie Marktbetreiber, Wertpapierfirmen und Zentralverwahrer eine Lizenz beantragen können, um den Betrieb von Marktinfrastrukturen auf Basis von DLT zu testen. Diese Verordnung umfasst Finanzinstrumente im Sinne der MiFID II, während die MiCAR-Verordnung alle anderen Finanzinstrumente (z.B. E-Geld-Token, Stablecoins) umfasst, die nicht als Finanzinstrumente im Sinne der MiFID II gelten.

Der Digital Operational Resilience Act (DORA) ist am 16. Januar 2023 in Kraft getreten und gilt in der EU ab dem 17. Januar 2025. Er richtet sich an Unternehmen des Finanzsektors und stellt einheitliche Anforderungen an Informations- und Netzwerksysteme. Ziel ist es, die Einhaltung notwendiger Sicherheitsvorkehrungen zu gewährleisten und die Aufsicht über ausgelagerte Dienstleistungen zu verbessern, um Cyberangriffen besser standhalten bzw. diese effektiv bekämpfen zu können.

Ziele der MiCAR

Ziel der MiCAR ist insbesondere die Schaffung eines einheitlichen Kryptowerteregulierungsrahmens innerhalb der EU, wodurch sie als Vorreiter für die Krypto-Regulierung in anderen Staaten dienen kann. Zudem sollen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung bekämpft und der Anleger- und Verbraucherschutz erhöht werden. Außerdem sollen die Marktintegrität durch die Verhinderung von Marktmissbrauch geschützt und dadurch die Wettbewerbsbedingungen auf dem europäischen Kryptomarkt verbessert werden.

Welche Akteure sind betroffen?

Vom Anwendungsbereich betroffen sind nach Art. 2 Abs. 1 MiCAR Marktteilnehmer, die EU-Kryptowerte ausgeben oder Dienstleistungen damit anbieten. Diese werden auch als Virtual Asset Service Provider (VASP) bezeichnet. Dienstleistungen mit Kryptowerten umfassen nach Art. 3 Abs. 1 Nr. 9 MiCAR insbesondere die Folgenden:

- Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Dritte
- Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte
- Tausch von Kryptowerten gegen Geldwährung oder andere Kryptowerte
- Ausführung, Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Kryptowerte für Dritte
- Platzierung von Kryptowerten
- Beratung zu Kryptowerten

Konkret sind Emittenten und Händler bzw. Broker betroffen. Hierunter fallen neben Kryptodienstleistern wie Handelsplattformen insbesondere auch Finanzinstitute wie Banken und Wertpapierinstitute, welche den Handel mit Kryptowerten ermöglichen. Im Gegensatz dazu wird der Tausch von Kryptowerten gegen andere Gegenstände als Kryptowerte oder Fiatgeld nicht erfasst. Allgemein ist der Anwendungsbereich nach MiCAR den Tätigkeiten nachgebildet, die unter der aktuellen Wertpapierdienstleistungsregulierung unter der [MiFID II](#) im Wertpapierbereich reguliert sind.

Pflichten für Kryptodienstleister und Emittenten (Virtual Asset Service Provider, VASP)

Die zukünftigen Pflichten sind u.a. in Art. 1 Abs. 1 MiCAR statuiert. Zusammenfassend kommen insbesondere die folgenden Pflichten auf Kryptodienstleister und Emittenten (VASP) zu:

- Transparenz- und Offenlegungspflichten für die Ausgabe von Kryptowerten und ihre Zulassung zum Handel (Art. 1 Abs. 1 lit. a MiCAR)
- Regelungen für die Zulassung und Beaufsichtigung von Anbietern von Kryptodienstleistungen, Emittenten wertreferenzierter Token und Emittenten von E-Geld-Token (Art. 1 Abs. 1 lit. b MiCAR)
- Regelungen für den Betrieb, die Organisation und die Unternehmensführung von Emittenten wertreferenzierter Token, Emittenten von E-Geld-Token und Anbietern von Kryptodienstleistungen (Art. 1 Abs. 1 lit. c MiCAR)

- Verbraucherschutzvorschriften für Ausgabe, Tausch und Verwahrung von Kryptowerten sowie den Handel damit (Art. 1 Abs. 1 lit. d MiCAR)
- Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch mit dem Ziel, die Integrität der Märkte für Kryptowerte zu gewährleisten (Art. 1 Abs. 1 lit. e MiCAR)

Abb. 1 – Der Inhalt der Verordnung setzt sich vereinfacht wie folgt zusammen



Allgemeiner Teil

Titel I:

Gegenstand, Anwendungsbe-
reich und Begriffs-
bestimmungen



Regulierung der Krypto-Assets

Titel II:

Andere Kryptowerte als wertreferenzierte Token und E-Geld-Token

Titel III:

Wertreferenzierte Token

Titel IV:

E-Geld-Token



Kryptodienstleister

Titel V:

Zulassung und Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit eines Anbieters von Kryptodienstleistungen



Marktvorschriften

Titel VI:

Verhinderung von Marktmissbrauch im Zusammenhang im Kryptowerten



Aufsichtskompetenzen

Titel VII:

Zuständige Behörden, EBA und ESMA

Titel VIII:

Delegierte Rechtsakte und Durchführungsrechtsakte



Übergangs- und Schlussbestimmungen

Titel IX:

Übergangs- und Schlussbestimmungen

Betroffene Token und Coins

Utility Token

- Stellen Rechte auf zukünftige Waren oder Dienstleistungen in Zusammenhang mit einem Blockchain-Projekt dar
- Werden primär als Tausch- und Betriebsmittel eingesetzt
- Keine traditionelle Investitionsmöglichkeit

Currency Token

- Werden speziell für finanzielle Transaktionen genutzt
- Bilden die Währungseinheit einer Kryptowährung (z.B. Bitcoin) ab

Stable Coins

- Bilden den Wert eines anderen Assets ab
- Sollen eine Wertstabilität aufweisen
- Hierunter sind u.a. E-Geld-Token und wertreferenzierte Token zu fassen

Security Token

- Begründen für ihren Erwerb mitglied-schaftliche Rechte oder schuldrechtliche Ansprüche
- Haben häufig wertpapierähnlichen Charakter
- Fallen regelmäßig unter den Anwendungsbereich der MiFID II

NFTs

- Non-Fungible Token
- Gelten als einzigartig und nicht austauschbar
- Weisen den digitalen Besitz von immateriellen und materiellen Gütern nach

Zusätzlich enthält die Verordnung Anhänge, welche insbesondere Mindestinhalte für die zu erstellenden Whitepaper, Mindestkapitalanforderungen für Anbieter von Kryptodienstleistungen sowie Verstöße von Emittenten signifikanter wertreferenzierter Token bzw. E-Geld-Token enthalten. Hier eine Übersicht über die Anhänge der MiCAR:

- I. Kryptowert-Whitepaper für Emittenten von Kryptowerten – Mindestinhalt
- II. Zusätzliche Informationen beim Kryptowert-Whitepaper von Emittenten wertreferenzierter Token
- III. Whitepaper für Emittenten von E-Geld-Token – Mindestinhalt
- IV. Mindestkapitalanforderungen für Anbieter von Kryptodienstleistungen
- V. Liste der in Titel III und Titel VI MiCAR genannten Verstöße von Emittenten signifikanter wertreferenzierter Token
- VI. Liste der in Titel III MiCAR genannten Verstöße von Emittenten signifikanter E-Geld-Token

Welche Kryptowerte sind erfasst?

Grundsätzlich sind sog. EU-Kryptowerte vom Anwendungsbereich der MiCAR nach Art. 2 Abs. 1 MiCAR umfasst. Deren Definition ist aber nicht deckungsgleich mit dem deutschen Kryptowerte-Begriff, welcher im Rahmen der Umsetzung der 5. EU-Geldwäscherichtlinie im deutschen Recht eingeführt wurde. Im Rahmen der Begriffsbestimmungen führt die MiCAR folgende Definitionen für Kryptowerte ein, die vom Anwendungsbereich umfasst sind:

- **Kryptowert:** Eine digitale Darstellung von Werten oder Rechten, die unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden können (Art. 3 Abs. 1 Nr. 2 MiCAR)
- **Wertreferenziertes Token:** Kryptowert, bei dem verschiedene Nominalgeldwährungen, die gesetzliches Zahlungsmittel sind, oder eine oder mehrere Waren oder ein oder mehrere Kryptowerte

oder eine Kombination solcher Werte als Bezugsgrundlage verwendet werden, um Wertstabilität zu erreichen (Art. 3 Abs. 1 Nr. 3 MiCAR)

- **E-Geld-Token:** Kryptowert, dessen Hauptzweck darin besteht, als Tauschmittel zu dienen, und bei dem eine Nominalgeldwährung, die gesetzliches Zahlungsmittel ist, als Bezugsgrundlage verwendet wird, um Wertstabilität zu erreichen (Art. 3 Abs. 1 Nr. 4 MiCAR)
- **Utility-Token:** Kryptowert, der dazu bestimmt ist, digitalen Zugang zu einer Ware oder Dienstleistung zu verschaffen, über DLT verfügbar ist und nur vom Emittenten dieses Tokens akzeptiert wird (Art. 3 Abs. 1 Nr. 5 MiCAR)

Zu beachten ist jedoch, dass Token, die als Wertpapiere zu klassifizieren sind, nicht vom Anwendungsbereich umfasst werden, da diese weiterhin unter die MiFID II fallen. Nicht erfasst sind zudem elektronisches Geld und die meisten sogenannten Non-Fungible Token (NFT). Die Verordnung konzentriert sich entsprechend auf die verbleibenden Kryptoassets. Hierunter fallen Currency Token, Utility Token sowie sog. Stablecoins.

Hieraus ergibt sich, dass insbesondere die folgenden praxisrelevanten Token sowie Stablecoins vom Anwendungsbereich der MiCAR betroffen bzw. nicht betroffen sind:

Zulassung von Anbietern von Kryptodienstleistungen

Zukünftig ist eine Zulassung für Dienstleistungen mit Kryptowerten zwingend bei der zuständigen Aufsichtsbehörde zu beantragen. Voraussetzung für eine Erlaubnis für die Erbringung von Dienstleistungen mit Kryptowerten ist, dass es sich um eine juristische Person mit Sitz in einem Mitgliedsstaat der Union und mit gültiger Zulassung der zuständigen Behörde handelt. Die juristische Person stellt den Antrag in dem Staat, in welchem sie ihren Sitz hat. In den Artikeln 53 f. MiCAR sind u.a. die folgenden Voraussetzungen für eine MiCAR-Lizenz statuiert:

- Sitz von mindestens einem Geschäftsführer bzw. einer juristischen Person in der EU (Art. 53 Abs. 1 MiCAR)
- Beschreibung der Regelungen für die Unternehmensführung des antragstellenden Anbieters von Kryptodienstleistungen (Art. 54 Abs. 2 lit. e MiCAR)
- Nachweis über eine ordnungsgemäße und angemessene Geschäftsorganisation (Art. 54 Abs. 2 lit. d MiCAR)
- Interne Kontrollmechanismen (Art. 54 Abs. 2 lit. h MiCAR)
- Sichere IT-Systeme (Art. 54 Abs. 2 lit. i MiCAR)
- Hinreichendes Risikomanagement (Art. 54 Abs. 2 lit. m MiCAR)

Grundsätzlich ist der Erlaubnisantrag bei der zuständigen Behörde zu stellen, wobei wichtig zu erwähnen ist, dass ein nachträglicher Entzug der Zulassung nach Art. 56 MiCAR möglich ist. Auch deutsche Unternehmen, die bereits eine BaFin-Erlaubnis haben, sind von der Erlaubnispflicht betroffen, da die Voraussetzungen nicht mit der bisherigen deutschen Regulierung identisch sind. Dies gilt ebenfalls für Unternehmen mit Zulassungen in anderen EU-Mitgliedsstaaten.

Whitepaper-Pflicht

Ein Kernstück der MiCAR ist die verpflichtende Erstellung eines sog. Whitepapers durch die jeweiligen Anbieter von Kryptodienstleistungen. Dieses soll zur Aufklärung von potenziellen Kunden und folglich dem Anleger- und Verbraucherschutz dienen. Es sind verschiedene Whitepaper für die unterschiedlichen Kryptowerte zu erstellen:

- Utility und Currency Token (Art. 5 Abs. 1 MiCAR)
- Wertreferenzierte Token (Art. 17 Abs. 1 MiCAR)
- E-Geld-Token (Art. 46 Abs. 1 MiCAR)

Die Mindestinhalte sind in Art. 5 Abs. 1 MiCAR statuiert. Demnach muss das Whitepaper insbesondere die folgenden Mindestinhalte enthalten:

- Informationen zum Emittenten der Krypto-Assets (Art. 5 Abs. 1 lit. a MiCAR)
- Informationen über das Projekt des Anbieters (Art. 5 Abs. 1 lit. b MiCAR)
- Beschreibung des Krypto-Assets und dessen zugrundeliegender Technologie (Art. 5 Abs. 1 lit. c, e MiCAR)
- Informationen über die Rechte und Pflichten der Anleger (Art. 5 Abs. 1 lit. d MiCAR)
- Aufklärung über die Risiken des Kryptowerts (Art. 5 Abs. 1 lit. f MiCAR)

Es ist zwingend von den betroffenen Instituten zu prüfen, ob die Erstellung eines Whitepapers nach MiCAR obligatorisch ist. Hierbei sind verschiedene Ausnahmen zu beachten. Beispielsweise ist kein Whitepaper zu erstellen, sofern Kryptowerte kostenlos (Art. 4 Abs. 2 lit. a MiCAR) oder an weniger als 150 natürliche bzw. juristische Personen angeboten werden (Art. 4 Abs. 2 lit. d MiCAR).

Auswirkungen auf den europäischen Kryptomarkt

Auf der einen Seite werden die Umsetzung und Einhaltung der umfassenden Anforderungen der MiCAR für alle Betroffenen eine große Herausforderung darstellen. Hierunter fallen bspw. die

organisatorischen Pflichten im Bereich Governance und Compliance, aber auch die verpflichtende Erstellung eines Whitepapers.

Die Definition und Implementierung von Prozessen und organisatorischen Anforderungen, welche sich aus dem Aufsichtsregime ergeben, sind mit hohen Kosten verbunden und werden zwangsläufig die Eintrittsbarrieren im europäischen Kryptomarkt erhöhen. Auf der anderen Seite könnte ein einheitlicher Regulierungsrahmen innerhalb der EU das Vertrauen in den Kryptomarkt erhöhen, wodurch alle Anwender langfristig profitieren könnten.

Fazit und Handlungsbedarf

Betroffene Institute sollten frühzeitig analysieren, welche Auswirkungen die MiCAR auf ihre Produkte und Geschäftsmodelle hat. Es ist demnach zu klären, ob eine Erlaubnispflicht nach der MiCAR besteht oder ob die bestehende nationale Zulassung ergänzt werden muss. Des Weiteren ist die Erfordernis – unter Berücksichtigung der oben beschriebenen Ausnahmen – zur Erstellung eines Whitepapers vom Anbietern der Kryptodienstleistungen zu prüfen. Hierbei sind die beschriebenen, umfassenden Mindestinhalte der Whitepaper zu beachten. Außerdem ist zu prüfen, ob Anpassungen in der internen Organisation oder an Prozessen vorzunehmen sind. Es ist

daher empfehlenswert, die Prüfung individueller Auswirkungen möglichst früh durchzuführen, da die Umsetzungsfrist nach Inkrafttreten lediglich 18 Monate beträgt.

Deloitte berät gerne bei einer Betroffenheitsanalyse sowie bei der Planung, Erstellung und Umsetzung der erforderlichen Maßnahmen, um von den Chancen der Vorgaben im Rahmen der MiCAR bestmöglich zu profitieren. Konkret unterstützen wir Sie gerne bei Ihrem Erlaubnis Antrag, der Erstellung Ihres individuellen Whitepapers oder der Implementierung organisatorischer Anforderungen.

Autoren und Ansprechpartner:

Christophe Crnkovic
Partner, FSI Audit & Assurance

Tel: +49 69 75695 6565
ccrnkovic@deloitte.de

Max Weltersbach
Senior, FSI Audit & Assurance

Tel: +49 69 75695 7786
mweltersbach@deloitte.de

Tim Müsse
Senior, FSI Audit & Assurance

Tel: +49 69 75695 6583
tmuesse@deloitte.de

Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte bietet branchenführende Leistungen in den Bereichen Audit und Assurance, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für nahezu 90% der Fortune Global 500®-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, die unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen und den Weg zu einer stärkeren Wirtschaft, einer gerechteren Gesellschaft und einer nachhaltigen Welt weisen. Deloitte baut auf eine über 175-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die rund 415.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: www.deloitte.com/de.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.