

# MiCA *on point*

Die praktische Übersicht zum Vorschlag für eine  
Verordnung des Europäischen Parlaments  
und des Rates über Märkte für Krypto-Assets

# Vorwort

Neben der Rechtsberatung beobachtet CMS aktuelle Entwicklungen im Markt sehr sorgfältig und beeinflusst diese durch die Mitwirkung in beratenden Gremien des Gesetzgebers. Auf diese Weise sind wir darüber informiert, welche Gesetzesinitiativen diskutiert werden, wo in der Zukunft Schwerpunkte liegen und neue Trends auftauchen.

Ein solcher neuer Schwerpunkt zeichnet sich derzeit für Kreditinstitute, Finanz- und Zahlungsdienstleister aber auch für Start-ups oder Fonds aufgrund der fortschreitenden Digitalisierung und vor dem Hintergrund derzeitiger Gesetzgebungsvorhaben auf nationaler und europäischer Ebene immer deutlicher ab. Der aufsichtsrechtliche Rahmen für Krypto-Assets wird in absehbarer Zeit einen zentralen Gegenstand des Alltags vieler im Finanzsektor verwurzelter Unternehmen bilden. Die Broschüre "MiCA on point" soll aus diesem Grund eine erste Übersicht über den von der Europäischen Kommission am 24. September 2020 vorgelegten Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Krypto-Assets verschaffen und so den Einstieg in die Materie erleichtern.

Gerne bieten wir individuelle Workshops und Webinare für Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter aus unterschiedlichen Abteilungen an, in denen wir praxisrelevante Fragen aus Ihrer Sicht beleuchten. Lassen Sie uns gerne wissen, wenn Sie ergänzend zu unserem Angebot weitere Informationen benötigen oder ein bestimmtes Thema weiter vertiefen möchten. Gerne erläutern wir weitere Details in einem Telefonat oder persönlichen Gespräch. Wir freuen uns von Ihnen zu hören.

Mit freundlichen Grüßen

Ihre Ansprechpartnerinnen bei CMS



**Andrea München, LL.M.**  
Partner  
Rechtsanwältin / Avocat à la Cour

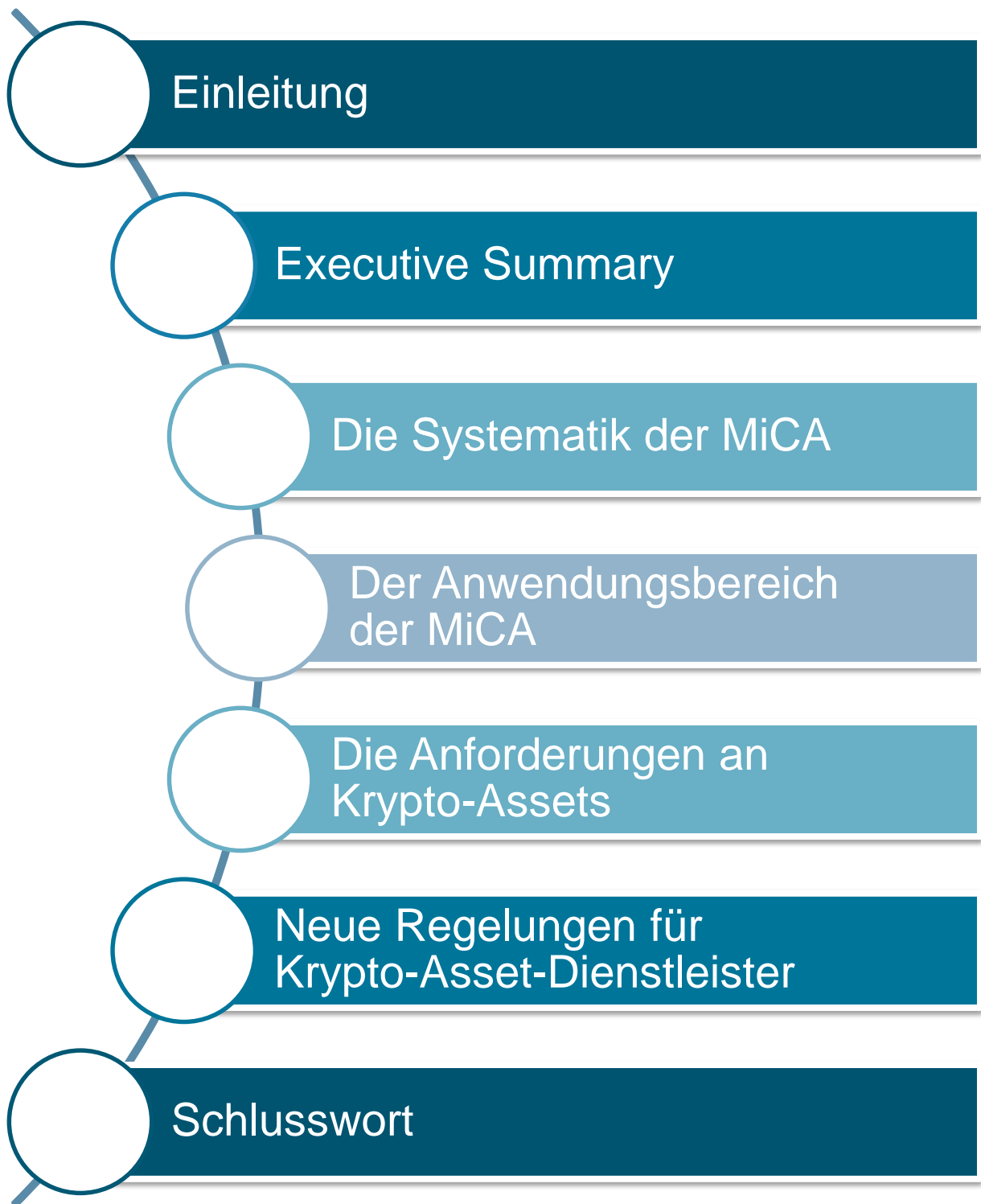
**T** +49 69 71701 423  
**E** andrea.muenchen@cms-hs.com



**Barbara Bayer**  
Senior Associate  
Rechtsanwältin

**T** +49 69 71701 224  
**E** barbara.bayer@cms-hs.com

# Inhaltsverzeichnis





# Einleitung

## Die Regulierungsbestrebungen der EU

Ende September 2020 veröffentlichte die Europäische Kommission ihre digitale Finanzstrategie, die neben Vorschriften für Blockchain-Sandboxes insbesondere einen Verordnungsentwurf zur Regelung von Kryptowerten enthält. Die Kommission versucht, durch diese sogenannte "Regulation on Markets in Crypto-Assets" ("**MiCA**") ein Gleichgewicht zwischen Innovationsförderung und Regulierung zu schaffen. Bei der Abfassung der MiCA wurde vom europäischen Verordnungsgeber gesehen, dass eines der Hauptprobleme im Bereich der Kryptowerte die fehlende europäische Harmonisierung ist. Deutschland etwa hat zu Beginn des Jahres Regelungen zur Verwahrung von Kryptowerten erlassen, anderen Mitgliedstaaten sind solche hingegen bisher fremd. Diese fehlende Harmonisierung behindert derzeit das Entstehen eines einheitlichen europäischen Marktes im Bereich der Kryptowerte. Das erschwert den Aufbau eines starken Marktes als Gegengewicht zu den USA und Asien. Dem tritt die Europäische Kommission nun entgegen und legt einen Entwurf für eine Verordnung vor. Durch diese sollen Rechtssicherheit hergestellt, der Verbraucher- und Anlegerschutz sowie die Marktintegrität gestärkt und die finanzielle Stabilität von Kryptowerten erhöht werden.

## Die Technologie hinter Krypto-Assets

Die MiCA wird vier Arten von Kryptowerten (auch "Token" genannt) umfassend regulieren. Der Begriff des "Kryptowertes" basiert auf der sogenannten Distributed Ledger Technologie ("**DLT**"). Diese lässt sich vereinfacht als dezentrales, digitales Kassenbuch mit geteilter Lese- und Schreibberechtigung der Beteiligten beschreiben. Im Gegensatz zu einer zentral verwalteten Datenbank bedarf es in diesem Netzwerk keiner zentralen Instanz, die neue Einträge in der Datenbank vornimmt. Neue Datensätze können jederzeit von den Teilnehmern selbst hinzugefügt werden. Ein anschließender Aktualisierungsprozess sorgt dafür, dass alle Teilnehmer jeweils über den neuesten Stand der Datenbank verfügen. Wie die meisten Regulierungen ist aber auch die MiCA technologieoffen und regelt damit auch vergleichbare Technologien, wobei der Schwerpunkt auf dem verteilten Speichern von verschlüsselten Daten liegt. Hierfür sind Blockchains der Hauptanwendungsfall. Hier gilt es, sich frühzeitig mit der im Einzelfall verwendeten Technologie hinter einzelnen Produkten und den daran geknüpften Rechtsfolgen vertraut zu machen, um Rechtssicherheit gewährleisten zu können.

## Implikationen für bestehende Geschäftsmodelle

Die EU hat die Bedeutung von Kryptowerten nach dem Weckruf von Frau von der Leyen erkannt. Die von der Kommission eingeleitete öffentliche Konsultation zu einem EU-Rahmen für Krypto-Assets wurde im März 2020 mit 197 Einreichungen abgeschlossen. Dies belegt, dass die Europäische Union mit ihrer Einschätzung nicht falsch liegt. Es besteht erhebliches Interesse der Bevölkerung an der Regulierung von Krypto-Assets, denn die Digitalisierung nimmt auch in der Finanzwelt Einzug. Zwar findet die MiCA derzeit noch keine Anwendung, doch sollten ihre Regelungen schon heute von den betroffenen Unternehmen beachtet werden, um emittierte Token nicht ändern zu müssen oder Erlaubnisverfahren bereits vorzubereiten. Auch die frühzeitige Kommunikation mit der zuständigen Aufsichtsbehörde ist wichtig und zielführend zur Vermeidung von aufsichtsrechtlichen Konflikten. Hinzu kommt, dass der Verordnungsgeber eine Vielzahl von Schwellwerten und Sandboxes schaffen will, die es gerade kleinen und innovativen Projekten erlauben, sich zu entwickeln. Es ist daher mit Nachdruck darauf hinzuweisen, dass sowohl die aufsichtsrechtlichen Implikationen auf bereits bestehende Geschäftsmodelle frühzeitig beleuchtet werden sollten, also auch geplante Projekte bereits jetzt zur Vermeidung zusätzlicher Kosten im Lichte der MiCA erarbeitet werden sollten.

## Der Stand des Gesetzgebungsverfahrens

Die MiCA soll in den Mitgliedsstaaten für einen europaweit einheitlichen Umgang mit Krypto-Assets sorgen. Derzeit befindet sich das Gesetzgebungsverfahren in den Kinderschuhen. Bei dem Verordnungsentwurf der Kommission handelt es sich um eine gesetzgeberische Initiative, die in den kommenden Monaten vom Europäischen Parlament und vom Ministerrat gemeinsam angenommen werden muss. Es ist damit zu rechnen, dass (schätzungsweise) noch zwei Jahre bis zum Inkrafttreten der Normen verstreichen werden. Durchaus im Blick haben sollte man auch, dass in diesem Zeitfenster inhaltliche Änderungen am bisherigen Entwurf vorgenommen werden können. Die vorliegende Broschüre soll einen Überblick über die Regelung auf dem Stand der Veröffentlichung des Verordnungsentwurfes am 24. September 2020 liefern. Über darüber hinausgehende oder vom Entwurf abweichende Regelungen informieren wir Sie gerne.



# Executive Summary

## Das Kernstück der Verordnung: das Verbot mit Erlaubnisvorbehalt

Im Zentrum des Verordnungsvorschlags steht die Regelung der künftigen Aufsicht über Emittenten und Krypto-Asset-Dienstleister durch nationale Behörden oder die EBA. Das Gesetz unterscheidet zwischen unterschiedlichen Krypto-Asset-Arten und knüpft an diese Klassifizierung eine Vielzahl von Rechtsfolgen, die im Einzelnen durchaus weitreichend sind. So reicht das Spektrum an Maßnahmen von harmonisierten Mindestanforderungen an die Offenlegung durch Emittenten in Form von „White Papers“ bis hin zum Verbot mit Erlaubnisvorbehalt für das Betreiben des Krypto-Asset-Geschäfts. Das viel diskutierte Verbot von Stable Coins ist damit vom Tisch. Die Kommission hat sich für die grundsätzliche Zulässigkeit dieses Geschäftsmodells entschieden, legt jedoch enge aufsichtsrechtliche Daumenschrauben an.

## Eine neue alte Aufsichtsbehörde

Emittenten von sogenannten "Significant Tokens" können unter dem Regime der MiCA unter die Aufsicht der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde („EBA“) fallen, wenn von der MiCA definierte Schwellenwerte überschritten werden. Der Gesetzgeber reagiert damit auf den Vorstoß international agierender Big-Tech-Unternehmen, den Zahlungsmarkt durch Emission einer privat geschaffenen Kryptowährung revolutionieren zu wollen. Damit strebt die EU die Schaffung eines dritten Aufsichtsorgans neben den nationalen Aufsichtsbehörden und der EZB an. Bisher fiel der EBA (hauptsächlich) die Aufgabe zu, das Funktionieren des Binnenmarktes durch ein Hinwirken auf eine harmonisierte Aufsicht und Regulierung auf europäischer Ebene zu verbessern, es handelte sich aber nicht um eine Aufsichtsbehörde im engeren Sinne.

## Alte Haftungsrisiken in neuem Kontext

Die MiCA setzt einen weiteren Schwerpunkt bei der Normierung des Haftungsumfanges der Emittenten von Krypto-Assets. Dabei greift der Gesetzgeber auf der einen Seite auf die nationalen Aufsichtsbehörden zurück und weist diesen in Art. 82 MiCA einen umfassenden Katalog an Eingriffskompetenzen zu. Diese reichen von Veto-Rechten bei der Veröffentlichung eines White Paper über die dem Aufsichtsrecht bereits bekannten Pranger- und Veröffentlichungsbefugnisse, bis hin zur Befugnis zur Untersagung des Geschäftsbetriebs. Auf der anderen Seite werden neue Anspruchsgrundlagen geschaffen, die sich dogmatisch eher im Bereich der Prospektpflichten verorten lassen. So haften beispielsweise gem. Art. 14, 22 und 47 MiCA sowohl der Emittent, als auch die Geschäftsführer des Emittenten für Fehler im White Paper.

## Eine neue Form der Prospektpflicht?

Die Mindestanforderungen an die bereits mehrfach erwähnten White Paper werden von der Verordnung detailliert geregelt. Diese sind deshalb zentral, weil die MiCA ein öffentliches Anbieten der Krypto-Assets oder deren Zulassung zu einer Handelsplattform nur dann zulässt, wenn ein solches White Paper nach den neu geschaffenen Anforderungen erstellt, veröffentlicht und von der Aufsichtsbehörde nicht beanstandet wurde. Die Behörden können dem Emittenten das Agieren am Markt untersagen, wenn das White Paper oder der Emittent den Anforderungen der MiCA nicht gerecht wird. Diese Anforderungen betreffen insbesondere die Beschreibung der jeweiligen Kryptowerte und ihrer Risikofaktoren, einschließlich Risiken in Bezug auf die Fungibilität der jeweiligen Token. Die in der MiCA in diesem Zusammenhang vorgesehenen Ausnahmen spiegeln größtenteils die bereits im Prospektrecht bestehenden Ausnahmen wider.

## Die neuen Definitionen von Krypto-Assets

Die MiCA soll künftig neben "allgemeinen" Kryptowerten vor allem asset-referenced Token und E-Geld Token detailliert regulieren. Im Allgemeinen Teil der Verordnung findet sich dazu in Art. 3 Abs. 1 MiCA eine ganze Reihe an Definitionen. Bei diesen handelt es sich weitestgehend um neu geschaffene Rechtsbegriffe, die der Auslegung durchaus zugänglich sind. Es bleibt insoweit abzuwarten, wie sich die Aufsichtsbehörden zum Verordnungsentwurf positionieren. Allerdings finden sich auch Verweise auf dem Aufsichtsrecht bereits bekannte Definitionen, so zum Beispiel der Verweis auf die Verordnung EU/575/2013 („CRR“) zur Definition des Kreditinstituts oder die Negativabgrenzung des Krypto-Assets zum Finanzinstrument durch Verweis auf die Richtlinie EU/2014/65 („MiFID II“). Letztere soll im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens ebenfalls geändert werden, um eine rechtliche Kollisionslage zwischen MiFID II und MiCA zu vermeiden.



# Die Systematik der MiCA

## Der erste Überblick als Einstieg in die MiCA

Die MiCA ist als Verordnung der Europäischen Union im für europäische Verordnungen typischen Stil aufgebaut. Sie unterteilt sich in insgesamt 9 Titel, die ihrerseits in einzelne Kapitel unterteilt werden.

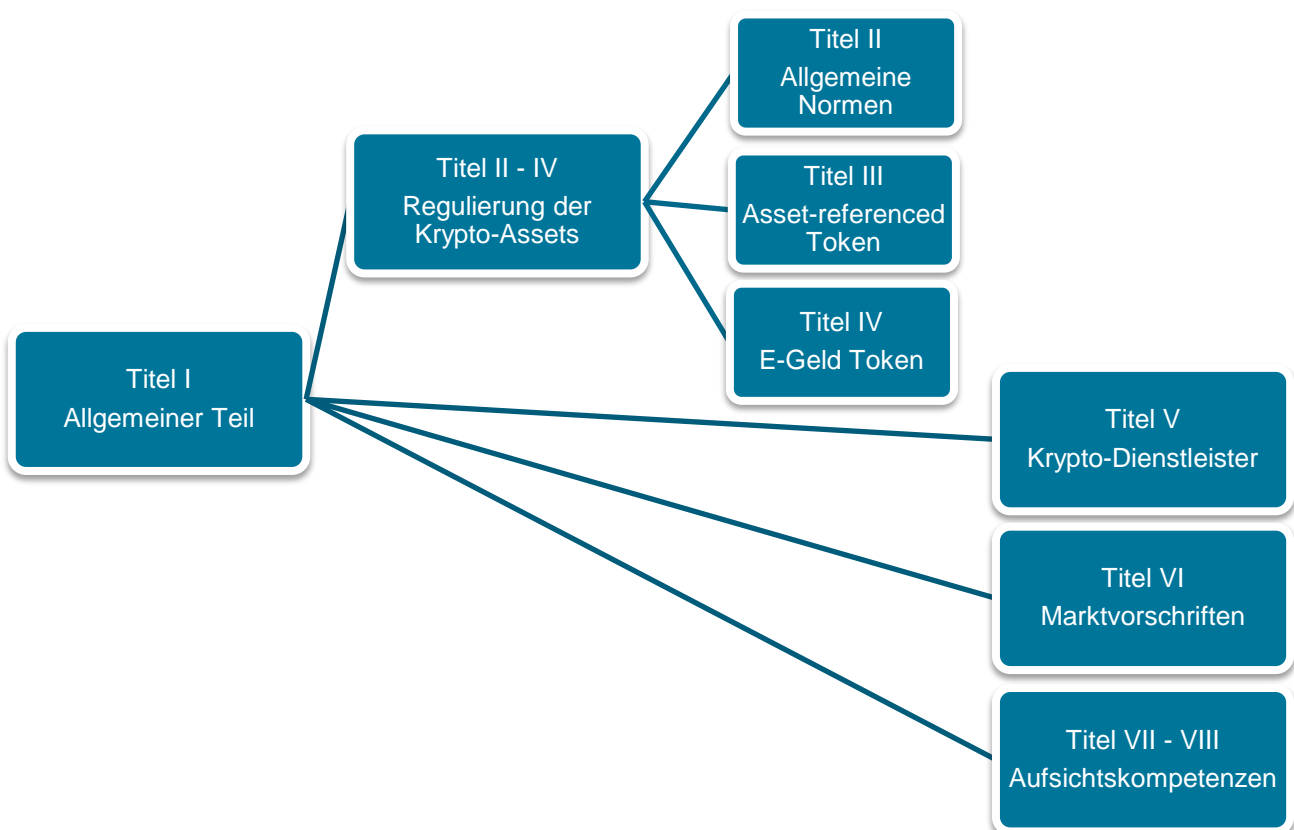
Damit lässt sich bereits nach einer kurzen Inhaltsübersicht die Struktur der MiCA erkennen. Der Gesetzgeber nutzt die auch dem deutschen Recht bekannte Technik des "Vor-die-Klammer-Ziehens" und schafft zunächst in Titel I einen Allgemeinen Teil, der für die gesamte Verordnung gilt. Hier werden der Anwendungsbereich der Verordnung sowie die geltenden Definitionen festgelegt.

In den folgenden Titeln II - IV legt der Verordnungsgeber die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Krypto Assets nieder. Dabei beginnt er mit "Krypto-Assets, die nicht als asset-referenced oder E-Geld Token qualifiziert werden". Auf die Normen dieses Titels II wird sodann im Rahmen der folgenden speziellen Regelungen immer wieder verwiesen, sodass eine Art zweiter Allgemeiner Teil entsteht.

Teil V der MiCA regelt die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an sog. Krypto-Asset Service Providers, gefolgt von den Vorschriften zum Verhindern von Marktmissbrauch des Titels VI.

Titel VII und VIII widmen sich schließlich den Kompetenzen der Aufsichtsbehörden. Hierbei werden sowohl die Kompetenzen der nationalen Aufsichtsbehörden, in Deutschland die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), als auch die der EBA detailliert geregelt. Die daran anschließenden Übergangs- und Schlussvorschriften bilden Titel IX.

Vereinfacht lässt sich die Verordnungssystematik der MiCA daher folgendermaßen darstellen:



# Der Anwendungsbereich der MiCA

## Die Krypto-Asset-Begriffe der MiCA

Mit hoher Wahrscheinlichkeit werden in der künftigen Rechtsanwendung der Begriff des Krypto-Assets sowie dessen spezielle Ausprägungen häufig im Fokus stehen. Die vom Gesetzgeber gewählte Regelungstechnik lässt sich insoweit mit der MiFID II oder auch mit dem KWG vergleichen. Liegt nämlich ein Finanzinstrument, bzw. in der Terminologie der MiCA ein Krypto-Asset vor, so ist deren Anwendungsbereich eröffnet und es bedarf der Prüfung der aufsichtsrechtlichen Konsequenzen.

Der Verordnungsentwurf definiert in Art. 3 Abs. 1 Nr. 2 MiCA den Begriff des Krypto-Assets als

*“digital representation of value or rights which may be transferred and stored electronically, using distributed ledger technology or similar technology”.*

Mit dieser weit gefassten Legaldefinition wird ein Oberbegriff für alle Arten digitaler Assets geschaffen. Sodann erfolgt in Art. 1 Abs. 1 Nrn. 3 - 4 MiCA eine Präzisierung durch weitere Legaldefinitionen zu sog. „asset-referenced Token“ und „E-Geld Token“. An diese werden von der MiCA in deren Titel III-IV besondere Anforderungen gestellt. Erfüllt das Produkt keine dieser speziellen Anforderungen, so gelten die allgemeinen Bestimmungen der MiCA. Daher werden diese Produkte im Folgenden als „Allgemeine Krypto-Assets“ bezeichnet. Es bedarf der genauen rechtlichen Kategorisierung des Produktes sowie der von diesem genutzten Technologie, um zweifelsfrei die unter der MiCA geltenden Anforderungen an den Emittenten und das Produkt selbst zu bestimmen.

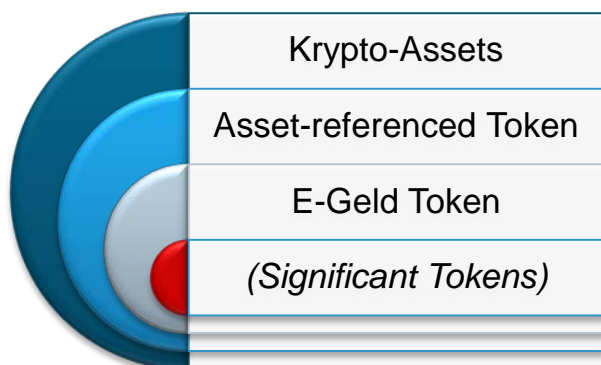
Wird das Produkt als „Asset-referenced Token“ oder „E-Geld Token“ kategorisiert, verbleibt zu prüfen, ob dieses als sogenanntes „Signifikantes Krypto-Asset“ einzustufen ist. Dabei handelt es sich nicht um eine eigenständige Asset-Klasse, sondern um spezielle Ausprägungen von asset-referenced und E-Geld Token, die aufgrund ihrer wirtschaftlichen Bedeutung im Rechtsverkehr nach Ansicht des Ordnungsgebers der besonderen Beaufsichtigung durch die EBA bedürfen. Hierzu normieren Art. 39 MiCA für asset-referenced Token und Art. 50 MiCA für E-Geld Token spezielle Kriterien, anhand derer zu bestimmen ist, ob die Anforderungen an signifikante Krypto-Assets einzuhalten sind. Als Beispiele für die neu geschaffenen Kriterien seien die Größe des Kundenstamms oder die Anzahl und der Wert der abgewickelten Transaktionen genannt. Die Entscheidung darüber, ob diese Kriterien erfüllt sind soll künftig ebenfalls durch die EBA erfolgen.

## Ausnahmen vom Anwendungsbereich

Die Verordnung soll trotz des Vorliegens von Krypto-Assets auf bestimmte Organisationen keine Anwendung finden. Hierzu definiert Art. 2 MiCA Ausnahmen von deren Anwendungsbereich, die in ihrer Regelungstechnik mit bereits existierenden aufsichtsrechtlichen Gesetzen übereinstimmen.

In den Fokus zu rücken sind hier zunächst die Ausnahmen für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute und Zahlungsinstitute. Für diese sollen einzelne Regelungen der MiCA keine Anwendung finden. Grundsätzlich muss die Verordnung von diesen Instituten jedoch beachtet werden.

Gemäß Art. 2 Abs. 3 lit. d) findet die MiCA außerdem keine Anwendung, sofern Kryptodienstleistungen nur an Konzerngesellschaften erbracht werden. Die Verordnung nutzt an dieser Stelle den Begriff der „parent companies“, ohne diesen näher zu definieren. Es bleibt abzuwarten, ob und gegebenenfalls wie der Gesetzgeber den Kreis der einzubeziehenden Unternehmen definieren wird. Denkbar ist insofern ein Rückgriff auf die Definitionen der CRR.



# Die Anforderungen an allgemeine Krypto-Assets

## Marktortprinzip unter dem Regime der MiCA?

Die europäische Datenschutzgrundverordnung („**DSGVO**“) findet Anwendung, sobald Daten von Personen verarbeitet werden, die sich in der Union befinden. Dies gilt auch, wenn die Daten von einem nicht in der Europäischen Union niedergelassenen Verantwortlichen verarbeitet werden. Hier spricht man vom sogenannten Marktortprinzip. Das bedeutet, ausländische Unternehmen dürfen zwar Daten verarbeiten, müssen aber beim Betreten des Marktortes der Europäischen Union die Anforderungen der DSGVO beachten.

Von einem vergleichbaren System hat der Gesetzgeber bei der Regelung der MiCA teilweise abgesehen, obwohl dies aufgrund der digitalen Ausgestaltung der Produkte durchaus möglich gewesen wäre. Um in der Union tätig werden zu dürfen, müssen z.B. Emittenten von asset-referenced Token gem. Art. 15 Abs. 2 MiCA in Form einer in der EU ansässigen juristischen Person gegründet werden.

Eine vergleichbare Regelung findet sich jedoch nicht für allgemeine Krypto-Assets, sodass für diese durchaus eine Art „Marktortprinzip“ gilt. Die Emittenten solcher Assets müssen in der Rechtsform einer juristischen Person agieren, ein White Paper zum Produkt erstellen und dieses der BaFin vorlegen. Sollten von der Behörde keine Beanstandungen vorgenommen werden, dürfen allgemeine Krypto-Assets unter dem Regime der MiCA der Öffentlichkeit angeboten werden.

## Die White Paper-Anforderungen

Die Anforderungen an das White Paper sind in Art. 5 MiCA geregelt. Der Ordnungsgeber beabsichtigt mit der Einführung der damit verbundenen Veröffentlichungspflicht, Transparenz für den Markt und den Kunden zu schaffen. Das White Paper muss die wesentlichen Merkmale des Krypto-Assets beschreiben und die damit verbundenen Risiken darstellen. Eine Übersicht zu den wesentlichen Kernpunkten, die unter dem Regime der MiCA veröffentlicht werden müssen, finden Sie in der CMS-Checkliste. Von diesen Regelungen gibt es allerdings auch Ausnahmen, so zum Beispiel für kostenlose Angebote von Krypto-Assets oder, wenn der Umsatz mit diesen EUR 1.000.000 innerhalb von 12 Monaten nicht übersteigt.

Ausdrücklich darauf hinzuweisen ist, dass in Art. 14, 22 und 47 MiCA die Haftung für unvollständige Angaben oder irreführender Informationen im White Paper normiert wird. Sollte einem Kunden durch solche ein Schaden entstehen, kann er künftig sowohl vom Emittenten, als auch von dessen Geschäftsleitung Schadensersatz verlangen.



## CMS-Checkliste

### Was muss das White Paper im Wesentlichen enthalten?

- eine detaillierte Beschreibung des Emittenten;
- eine detaillierte Beschreibung der Art der Krypto-Assets;
- eine Darlegung der Gründe, warum die Krypto-Assets öffentlich angeboten werden sollen;
- eine detaillierte Beschreibung der Merkmale des öffentlichen Angebots;
- die Anzahl der Krypto-Assets, die ausgegeben werden;
- der Ausgabepreis der Krypto-Assets;
- die Zeichnungsbedingungen der Krypto-Assets;
- eine detaillierte Beschreibung der Rechte und Pflichten des Kunden;
- eine Beschreibung der dem Krypto-Asset zugrunde liegenden Technologie;
- eine Beschreibung der Art und Weise des Haltens, Speicherns und Übertragens der Krypto-Assets;
- eine detaillierte Beschreibung der Risiken in Bezug auf den Emittenten der Krypto-Assets und der Assets selbst;
- den Hinweis, dass die Krypto-Assets ihren Wert ganz oder teilweise verlieren können und
- den Hinweis, dass die Krypto-Assets möglicherweise nicht liquide sind.





# Spezielle Anforderungen an asset-referenced Token

## Verbot mit Erlaubnisvorbehalt

Die Ausgabe von asset-referenced Token wird künftig streng reglementiert. Unter asset-referenced Token versteht der Verordnungsgeber gem. Art. 2 Abs. 1 Nr. 3 MiCA solche Assets, die durch Bezugnahme auf Fiatwährungen, Waren oder andere Krypto-Assets einen stabilen Wert abbilden. Darunter werden also vor allem die sog. Stable Coins zu fassen sein. Ein Stable Coin ermöglicht in seiner klassischen Funktion in erster Linie den schnellen Tausch eines Krypto-Assets (z.B. Bitcoin) in ein traditionelles Asset (z.B. Gold), ohne dass die jeweilige Handelsplattform verlassen werden muss.

Neben die auch hier anwendbaren White Paper-Anforderungen treten zusätzlich die Regelungen der Art. 15 ff. MiCA. Die Emission eines asset-referenced Tokens steht künftig grundsätzlich unter einem Verbot mit Erlaubnisvorbehalt. Eine Ausnahme vom Erlaubnis-erfordernis ist jedoch für zugelassene Kreditinstitute vorgesehen. Die Aufnahme des Geschäfts wird das Durchlaufen eines in Art und Umfang mit dem KWG vergleichbaren Erlaubnisverfahrens bei der BaFin erfordern. So werden beispielsweise in Art. 16 MiCA die Anforderungen an den Erlaubnisantrag normiert. Diese kommen den Anforderungen des § 32 Abs. 1 Satz 2 KWG durchaus nahe. Eine erteilte Erlaubnis soll dann aber für die gesamte Europäische Union gültig sein. Auch die MiCA sieht also ein Passporting-System vor.

Die vorstehenden Anforderungen werden auf Rechtsfolgenseite von der MiCA komplettiert. Es werden aufsichtsrechtliche Eingriffsbefugnisse für den Fall eines Gesetzesverstosses geschaffen sowie die Voraussetzungen für einen Entzug oder das Versagen der Erlaubnis normiert



## Die Anforderungen an den Emittenten

Emittenten von asset-referenced Token treffen unter dem Regime der MiCA außerdem Verhaltens- und Eigenmittelanforderungen.

Sie müssen beispielsweise gem. Art. 31 MiCA jederzeit über Eigenmittel in Höhe von mindestens EUR 350.000 oder 2% des neu geschaffenen „Reserveguthabens“ nach Art. 32 MiCA verfügen. Einzuhalten ist dabei der höhere der beiden Werte.

Außerdem werden in den Art. 23 ff. MiCA Offenlegungspflichten, die Pflicht zur Kundeninformation oder auch Regelungen zu Interessenskonflikten geschaffen, die jederzeit vom Emittenten einzuhalten sind.

Die neu geschaffenen Normen sind umfangreich und bedürfen individueller Prüfung für jedes Produkt bzw. jeden Emittenten. So sind beispielsweise für den Emittenten individualisierte Policies anzufertigen oder die aufgrund der Umstände des Einzelfalls geforderten Eigenmittelreserven nach Art. 32 ff. MiCA zu berechnen.

Abschließend sei noch einmal darauf hingewiesen, dass eine Qualifikation des asset-referenced Token als sog. „Signifikantes Krypto-Asset“ zu einer Beaufsichtigung des Emittenten durch die EBA führt (weitere Informationen auf Seite 7).



# Spezielle Anforderungen an E-Geld Token

## Verbot mit Erlaubnisvorbehalt

Auch die Ausgabe von E-Geld Token, also solchen Krypto-Assets, die als Tauschmittel mit stabilem Wert verwendet werden und sich auf den Wert einer Fiatwährung beziehen, wird künftig streng reglementiert.

Die Ausgabe eines E-Geld Tokens bedarf ebenso wie die Ausgabe eines asset-referenced Tokens der Erlaubnis durch die BaFin. Die MiCA sieht in Art. 43 vor, dass E-Geld Token grundsätzlich nur noch dann ausgegeben werden dürfen, wenn der Emittent als Kreditinstitut oder als E-Geld-Institut zugelassen ist und sofern bestimmte Anforderungen der Richtlinie 2009/110/EG („**E-Geld-Richtlinie**“) eingehalten werden. Durch den Verweis auf die E-Geld-Richtlinie wird beispielsweise die Gewährung von Zinsen gem. Art. 43 Abs. 1 lit. a) i.V.m. Art. 12 E-Geld-Richtlinie verboten.

Auch für die Ausgabe von E-Geld Token hat der Verordnungsgeber allerdings Ausnahmen zu den soeben beschriebenen Anforderungen geschaffen. Keine Anwendung finden die Anforderungen der Art. 43 ff. MiCA beispielsweise, wenn die E-Geld Token nur an professionelle Anleger vertrieben werden und nur von solchen gehalten werden können oder der ausgegebene Betrag an E-Geld Token EUR 5.000.000 über einen Zeitraum von 12 Monaten nicht übersteigt. Die Definition des sogenannten „qualified investors“ findet sich in Art. 2 lit. e) der Richtlinie (EU) 2017/1129, also der sogenannten Prospektverordnung.

Bereits diese beiden Beispiele zeigen, dass die angeordnete Anwendbarkeit verschiedener Regulierungsregime bei der Ausgabe von E-Geld-Token zu komplexen aufsichtsrechtlichen Anforderungen führt, die von einer Vielzahl anwendbarer Rechtsvorschriften geprägt sind. Es sollte daher frühzeitig erarbeitet werden, welche Regelungen auf bestehende oder geplante Produkte Anwendung finden werden, um aufsichtsrechtliche Komplikationen zu vermeiden. Dies wird umso wichtiger, betrachtet man nun die Anforderungen, die an Emittenten gestellt werden.



## Die Anforderungen an Emittenten

Anders als bei den Regelungen für asset-referenced Token normiert die MiCA in Bezug auf E-Geld Token keine weitgehenden und neuen Eigenmittel- oder Verhaltensanforderungen. Zwar finden sich in Art. 43 ff. von den Emittenten einzuhaltende Anforderungen. Diese modifizieren jedoch zumeist nur Regelungen des allgemeinen Teils der MiCA für die speziellen E-Geld Token. Beispielsweise werden in Art. 46 MiCA die Anforderungen an den Inhalt des White Paper abweichend geregelt.

Der Grund für das Fehlen neuer Regelungen liegt in der Anforderung, dass E-Geld Token grundsätzlich nur dann ausgegeben werden dürfen, wenn der Emittent als Kreditinstitut oder als E-Geld-Institut zugelassen ist. Damit stellt der Gesetzgeber sicher, dass (nach nationalem Verständnis) bereits die Zulassungsanforderungen im Sinne von § 32 KWG oder § 10 ZAG erfüllt sind. So muss beispielsweise der Antrag auf Erteilung der Erlaubnis zum Betreiben eines Kreditinstituts einen geeigneten Nachweis der zum Geschäftsbetrieb erforderlichen Mittel enthalten. Der Verordnungsgeber greift hier auf schon bestehende Strukturen im Aufsichtsrecht zurück und verknüpft diese mit den neu geschaffenen Anforderungen der MiCA.



# Neue Regelungen für Krypto-Asset-Dienstleister

## Die Definition des Krypto-Asset-Geschäfts

Neben der bisher beschriebenen Neuregelung zu den Krypto-Assets und deren Ausgabe, sollen zukünftig auch Dienste und Aktivitäten im Zusammenhang mit solchen der staatlichen Aufsicht unterstellt werden. Dazu definiert Art. 2 Abs. 1 Nr. 9 MiCA die sogenannten „crypto-asset services“. Der Gesetzgeber fasst darunter

- die Verwahrung und Verwaltung von Krypto-Assets im Namen Dritter;
- den Betrieb einer Handelsplattform für Krypto-Assets;
- den Tausch von Krypto-Assets gegen Fiat-Währung;
- die Ausführung von Aufträgen für Krypto-Assets im Namen von Dritten;
- die Platzierung von Krypto-Assets;
- die Entgegennahme und Übermittlung von Aufträgen für Krypto-Assets im Namen von Dritten;
- Beratung zu Krypto-Assets.

## Ein neues altes Aufsichtsrecht

Das Erbringen von Krypto-Asset-Dienstleistungen steht künftig ebenfalls unter Erlaubnisvorbehalt und ist weitgehend aufsichtsrechtlich reguliert. Das von der MiCA vorgesehene Regime fügt sich insoweit in bereits bestehende aufsichtsrechtliche Strukturen ein und ähnelt diesen in weiten Teilen.

Gem. Art. 57 MiCA soll ein Krypto-Asset-Dienstleister-Register bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde („ESMA“) geschaffen werden. Warum der Verordnungsgeber neben den nationalen Behörden und der EBA hier eine weitere Behörde einbezieht, macht der Verordnungsentwurf bisher nicht deutlich. Es bleibt abzuwarten, ob dieser Vorschlag in seiner aktuellen Fassung umgesetzt wird.

In den Art. 60 ff. werden Eigenkapitalanforderungen für Krypto-Asset-Dienstleister normiert und die dem nationalen Aufsichtsrecht bereits bekannten Anforderungen der Zuverlässigkeit und Eignung der Geschäftsleiter werden auch unter dem Regime der MiCA implementiert. Ebenfalls müssen Krypto-Asset-Dienstleister Anforderungen an die Geschäftsorganisation erfüllen und Meldungen an die zuständigen Behörden abgeben.

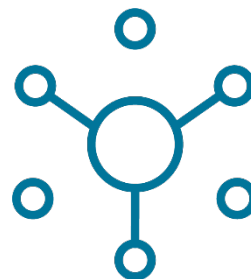
Dies alles zeigt, dass auf bereits existierende aufsichtsrechtliche Strukturen aufgesetzt wurde und auch von den Marktteilnehmern auf solchen aufgesetzt werden kann.

## Aufsichtsrechtliche Implikationen

Die vom Verordnungsgeber geschaffenen Regelungen bilden einen klaren aufsichtsrechtlichen Rahmen für das Betreiben des Krypto-Asset-Geschäfts. Allerdings sollte gerade solchen Unternehmen, die bisher keiner Regulatorik unterworfen waren, klar sein, dass diese Anforderungen in einer Vielzahl von Situationen relevant werden. Oftmals ist es der Fall, dass das Aufsichtsrecht bereits bei gesellschaftsrechtlichen Strukturierungsmaßnahmen, bei internen Modernisierungsmaßnahmen oder auch nur beim Einkauf von Dienstleistungen von Dritten erhebliche Anforderungen stellt, die vom Unternehmen zu beachten sind.

So werden auch in der MiCA detaillierte Regelungen zum Outsourcing implementiert. Möchte ein Krypto-Service-Dienstleister also beispielsweise einen externen Cloud-Service nutzen, einen Server anmieten oder sonstige externe Dienstleistungen nutzen, liegt regelmäßig bereits ein Outsourcing-Tatbestand vor.

Es gilt: Um nicht von regulatorischen Anforderungen überrascht zu werden, bedarf es einer intensiven Einzelfallprüfung der geplanten Maßnahme bereits (deutlich) im Vorfeld ihrer Umsetzung. Nur so kann ein Gesetzesverstoß verhindert werden, der möglicherweise zu Maßnahmen der BaFin, zu Bußgeldern gegen das Unternehmen und deren Geschäftsleiter persönlich oder schlimmstenfalls sogar zur Einleitung eines Strafverfahrens führt.



# Schlusswort

## Der Tod unternehmerischer Freiheit oder doch ein Segen?

Der von der Europäischen Kommission am 24. September 2020 vorgelegte Entwurf der MiCA beinhaltet weitgehende Neuregelungen. Der Trend der letzten Jahre im Finanzsektor setzt sich fort: nicht weniger, sondern mehr Regulierung. Immer wieder werden Unternehmen gezwungen, sich bei dem für sie bestehenden regulatorischen Rechtsrahmen auf dem Laufenden zu halten. Dies trifft auch auf die MiCA zu.

Es liegt auf der Hand, dass die neuen Regelungen oftmals als durchaus starker gesetzlicher Eingriff in die unternehmerische Freiheit gesehen werden. Allerdings sollte dies von den Betroffenen nicht ausschließlich negativ aufgefasst werden. Es sollte bedacht werden, dass eine staatliche Regulierung auch positiv genutzt werden kann. Die staatliche Beaufsichtigung vermag beim Kunden ein Gefühl der Sicherheit hervorzurufen und garantiert jedem an einer Transaktion Beteiligten mehr Sicherheit in seinem täglichen Geschäft.

Bei der Umsetzung der sich in den kommenden Monaten vor dem Hintergrund der MiCA stellenden Aufgaben, stehen wir Ihnen gerne zur Seite. Es gilt: Bleiben Sie up-to-date und nutzen Sie die neuen Regelungen zu Ihrem Vorteil.

## Fazit

Die MiCA stellt bereits nach ihrem jetzigen Stand einen einheitlichen regulatorischen Rahmen für den Krypto-Markt dar. Viele Regelungen fügen sich nahtlos in bereits bestehendes Aufsichtsrecht ein, knüpfen an dieses an oder sind in ihrer Regelungsstruktur diesem sehr ähnlich. Zwar finden sich im Entwurf der MiCA durchaus vereinzelt juristische Unklarheiten, es sollte jedoch bedacht werden, dass das Verordnungsgebungsverfahren noch nicht abgeschlossen ist. Bis zur Verabschiedung der finalen Fassung der MiCA kann und wird der Verordnungsgeber diese sicherlich ausräumen.

Insgesamt sehen sich Unternehmer und Kunden am Krypto-Markt zukünftig einem für Rechtssicherheit sorgenden Rahmen gegenüber.





## Ihre Notizen



Law . Tax

**Ihr kostenloser juristischer Online-Informationsdienst.**

E-Mail-Abodienst für Fachartikel zu  
vielfältigen juristischen Themen.  
**[cms-lawnow.com](http://cms-lawnow.com)**

-----

Dieses Dokument stellt keine Rechtsberatung dar und verfolgt ausschließlich den Zweck, bestimmte Themen anzusprechen. Es erhebt keinen Anspruch auf Richtigkeit oder Vollständigkeit und die in ihm enthaltenen Informationen können eine individuelle Rechtsberatung nicht ersetzen. Sollten Sie weitere Fragen bezüglich der hier angesprochenen oder hinsichtlich anderer rechtlicher Themen haben, so wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei CMS Hasche Sigle.

CMS Hasche Sigle ist eine der führenden wirtschaftsberatenden Anwaltssozialitäten. Mehr als 600 Anwälte sind in acht wichtigen Wirtschaftszentren Deutschlands sowie in Brüssel, Hongkong, Moskau, Peking und Shanghai für unsere Mandanten tätig. CMS Hasche Sigle ist Mitglied der CMS Legal Services EEIG, einer europäischen wirtschaftlichen Interessenvereinigung zur Koordinierung von unabhängigen Anwaltssozialitäten. CMS EEIG ist nicht für Mandanten tätig. Derartige Leistungen werden ausschließlich von den Mitgliedssozialitäten in den jeweiligen Ländern erbracht. CMS EEIG und deren Mitgliedssozialitäten sind rechtlich eigenständige und unabhängige Einheiten. Keine dieser Einheiten ist dazu berechtigt, im Namen einer anderen Verpflichtungen einzugehen. CMS EEIG und die einzelnen Mitgliedssozialitäten haften jeweils ausschließlich für eigene Handlungen und Unterlassungen. Der Markenname „CMS“ und die Bezeichnung „Sozialität“ können sich auf einzelne oder alle Mitgliedssozialitäten oder deren Büros beziehen.

**CMS-Standorte:**

Aberdeen, Abu Dhabi, Algier, Amsterdam, Antwerpen, Barcelona, Belgrad, Berlin, Bogotá, Bratislava, Bristol, Brüssel, Budapest, Bukarest, Casablanca, Dubai, Düsseldorf, Edinburgh, Frankfurt/Main, Funchal, Genf, Glasgow, Hamburg, Hongkong, Istanbul, Johannesburg, Kiew, Köln, Leipzig, Lima, Lissabon, Ljubljana, London, Luanda, Luxemburg, Lyon, Madrid, Mailand, Manchester, Maskat, Mexiko-Stadt, Mombasa, Monaco, Moskau, München, Nairobi, Paris, Peking, Podgorica, Posen, Prag, Reading, Riad, Rio de Janeiro, Rom, Santiago de Chile, Sarajevo, Sevilla, Shanghai, Sheffield, Singapur, Skopje, Sofia, Straßburg, Stuttgart, Tirana, Utrecht, Warschau, Wien, Zagreb und Zürich.

CMS Hasche Sigle Partnerschaft von Rechtsanwälten und Steuerberatern mbB, Sitz: Berlin, (AG Charlottenburg, PR 316 B), Liste der Partner: s. Website.

-----

**[cms.law](http://cms.law)**