

Bankrechtsforum

MiCA-Verordnung

Prof. Dr. Matthias Lehmann

D.E.A. (Paris II), LL.M., J.S.D. (Columbia)
Universität Wien/Radboud Universiteit Nijmegen

Übersicht

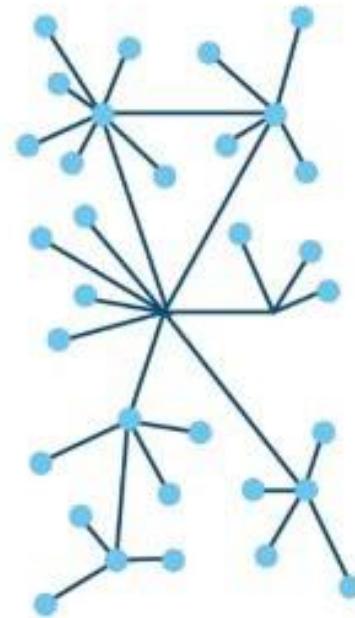
- A. Grundlagen
- B. Reichweite
- C. Inhalte
- D. Regelungen für Kreditinstitute
- E. Bewertung

A. Grundlagen

Blockchain Netzwerke



Centralized



Decentralized



Distributed

Digital Finance Package

verabschiedet am 24.11.2020

1

MiCAR

gilt in Gänze ab
30.12.2024

2

**DLT Pilot
Regime**

in Kraft seit
23.3.2023

3

**Digital
Operational
Resilience Act
(DORA)**

in Kraft seit
17.1.2023

Gefahren durch Kryptowerte

Anlegerschutz

Finanzstabilität

Geldpolitik

Instrumente der MiCAR

Transparenz- und Offenlegungspflichten

Betrieb, Organisation, Unternehmensführung

Zulassung und Beaufsichtigung

Haftung

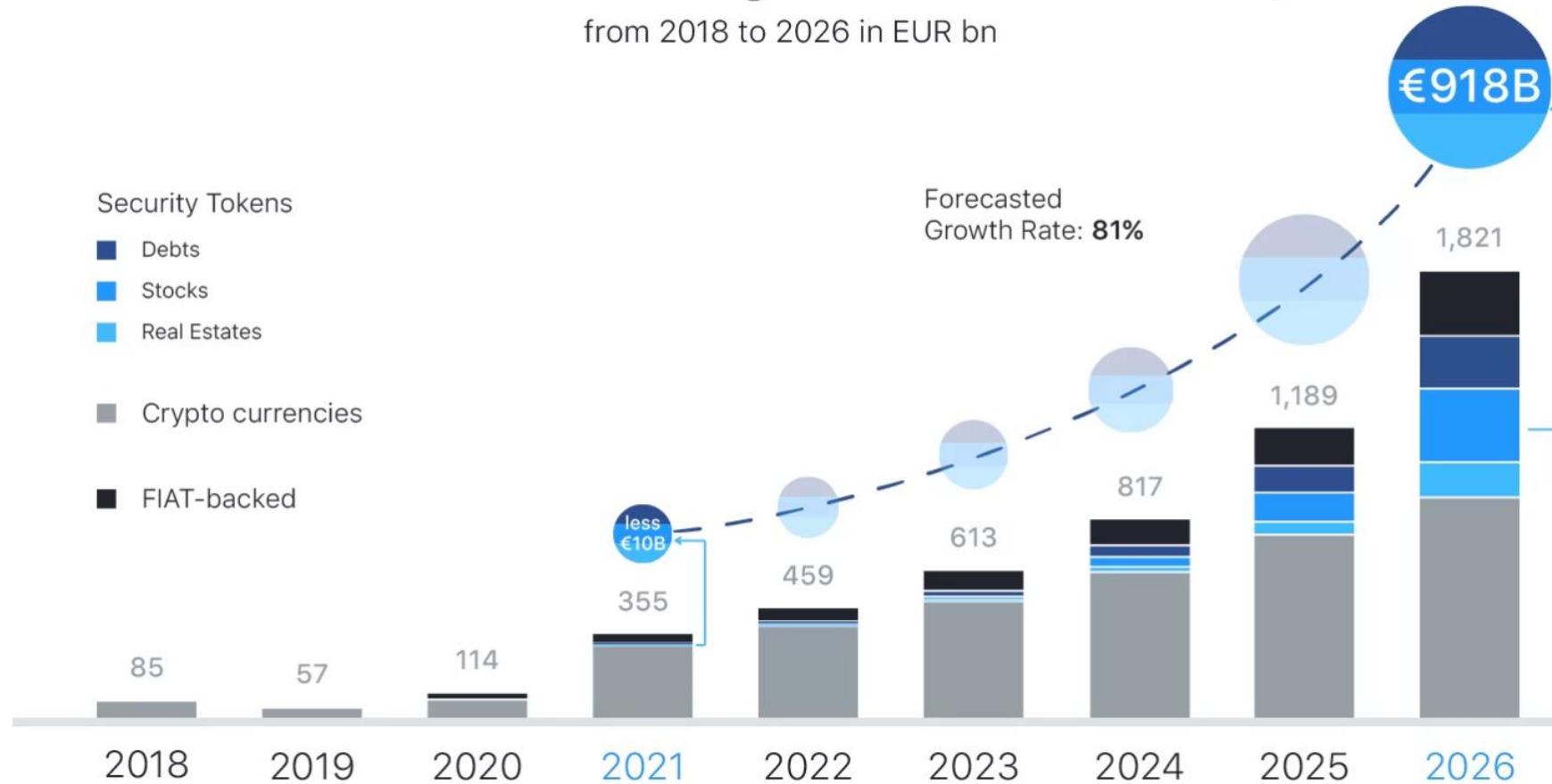
B. Reichweite

Sachliche Reichweite

- erfasst sind Kryptowerte = “digitale Darstellung eines Werts oder eines Rechts, der bzw. das unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden kann” (Art 3 Abs 1 Nr 5 MiCAR)
- ausgenommen u.a. (Art 2 Abs 2 und 3):
 1. einmalige und nicht fungible Kryptowerte (die meisten NFT)
 2. Finanzinstrumente
 3. (strukturierte) Einlagen
 4. Verbriefungspositionen

Market Size for Digital Assets in Europe

from 2018 to 2026 in EUR bn

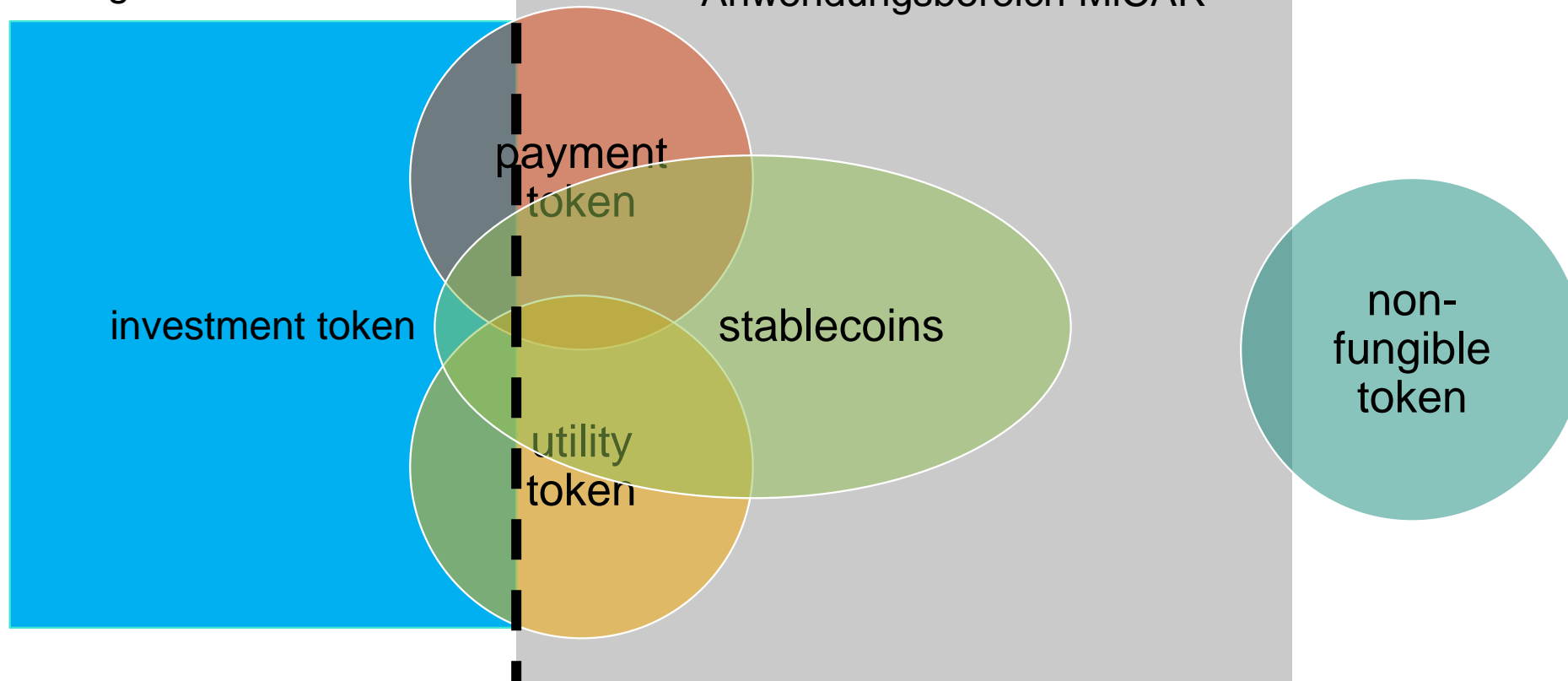


Quelle: <https://thetokenizer.io/2022/07/12/tokenization-market-in-europe-predicted-growth-regulation-and-top-cases-2/>

Sachliche Reichweite

Anwendungsbereich FinMR

Anwendungsbereich MiCAR



Abgrenzung MiFID – MiCAR

MiFID: Finanzinstrumente,
auch soweit Kryptowerte

Aktien

Anleihen

Derivate

MiCAR: Kryptowerte, soweit
keine Finanzinstrumente

utility token

payment token

stablecoins

Sachlicher Anwendungsbereich

- erfasste Tätigkeiten/Aktivitäten
 1. öffentliches Angebot von Kryptowerten
 2. Handel von Kryptowerten auf einer Plattform
 3. Kryptowertedienstleistungen
 4. Insiderhandel und Marktmanipulation

Räumliche Reichweite

- öffentliche Angebote von Kryptowerten in der EU
- Handel von Kryptowerten in der EU
- Kryptowert-Dienstleistungen in der EU
- Ausnahme: reverse solicitation (Art 61 MiCAR)



Sitz von Stablecoin Project Teams



Quelle: Hileman, The State of Stablecoins, 2018

C. Inhalte

Gestufte Regulierung von Token

Kryptowerte allgemein

alle anderen von
MiCAR erfassten
Kryptowerte

vermögenswert- referenzierte Token (ART)

Stabilität hängt von
einem anderen Wert
oder mehreren
Währungen ab

E-Money Token (EMT)

Stabilität hängt von
einer bestimmten
Währung ab

Gestufte Regulierung von Token

Kryptowerte allgemein

juristische Person

Marketingmitteilungen

Whitepaper

zusätzlich für ART

juristische Person
in der EU

keine Zinsen

Vermögenswert-
reserve

Zulassung

Sanierungs- und
Rücktauschplan

zusätzlich für EMT

Kreditinstitut oder
E-Geld-Institut

keine Zinsen

Anforderungen
nach E-Geld-RL

Sanierungs- und
Rücktauschplan

Anforderungen an ART-Emittenten (Art 33-42 MiCAR)

Eigenmittel

- \geq EUR 350.000 oder
- 2% Reservevermögen oder
- $\frac{1}{4}$ fixe Gemeinkosten p.a.

Unternehmensführung

- solide Regelungen
- fit & proper Test

Vermögenswertreserve

- Trennung von eigenem Vermögen
- nur hochliquide Finanzinstrumente

Qualifizierte Beteiligung

- Meldung soweit $> 20, 30$ oder 50%
- Leumund, finanzielle Solidität, kein Verdacht auf Geldwäsche

Anforderungen an Whitepaper (Art 6, 19, 51 MiCAR)

Informationen über:

- Anbieter
- Emittent
- Projekt
- Kryptowert
- Rechte und Pflichten
- Technologie
- Risiken
- Auswirkungen auf das Klima

Für ART und EMT zusätzliche Informationen über:

- Vermögenswertreserve

Signifikante ART und EMT (Art 43-45, 56-58 MiCAR)

3 von 7 Kriterien

1. Inhaber > 10 Mio
2. Tokenwert > EUR 5 Mrd
3. Transaktionen > 2,5 Mio oder EUR 500 Mio pro Tag
4. Emittent = gatekeeper nach DMA
5. Bedeutung auf int. Ebene
6. Verflechtung mit Finanzsystem
7. mind. ein weiterer ART oder EMT

Folgen

1. Regeln über Vergütungspolitik
2. Liquiditätsmanagement
3. Stresstests

“Supersignifikante” ART und EMT (Art 23, 58 Abs 3 MiCAR)

1 von 2 Kriterien

- Transaktionen > 1 Mio oder > EUR 200 Mio pro Tag
- bei EMT: Nicht-EU-Währung

Folgen

1. Einstellung der Ausgabe
2. Plan zur Reduktion

Krypto-Dienstleistungen

erfasste Tätigkeiten (Art 3 Abs 1 Nr 16 MiCAR)

1. Verwahrung und Verwaltung
2. Betrieb einer Handelsplattform
3. Tausch gegen Geld oder andere Kryptowerte
4. Ausführung von Aufträgen
5. Platzierung
6. Annahme und Übermittlung von Aufträgen
7. Beratung
8. Portfolioverwaltung
9. Transferdienstleistungen

qualifizierte Dienstleister (Art 59 MiCAR)

1. juristische Personen oder Unternehmen mit Sitz in EU und mind. 1 Geschäftsführer in EU ansässig
2. Kreditinstitute
3. Zentralverwahrer
4. Wertpapierfirmen
5. Marktteilnehmer
6. E-Geld-Institute
7. OGAW-Verwaltungsgesellschaften
8. AIF-Verwalter

Spezielle Krypto-Dienstleistungen – Beispiele

Verwahrung und Verwaltung (Art 75 MiCAR)

- Aufstellung der Kundenwerte mind. alle 3 Monate
- Trennung von eigenem Vermögen
- Schutz im Insolvenzfall

Betrieb einer Handelsplattform (Art 76 MiCAR)

- widerstandsfähig
- ausreichende Kapazität
- business continuity
- Schutz gegen Marktmissbrauch und Geldwäsche
- Kursveröffentlichung

Marktmissbrauch

Insiderhandel (Art 89 MiCAR)

- Orientierung an Art 8 MAR
- keine Verpflichtung zur Veröffentlichung von Insiderlisten
- keine "safe harbor"
- Listing Act nicht berücksichtigt

Marktmanipulation (Art 91 MiCAR)

- Orientierung an Art 12 MAR
- im Detail abweichende Formulierungen

Zivilrechtliche Regelungen

Widerrufsrecht (Art 13 MiCAR)

- bis 14 Tage nach Kauf
- ausgenommen ART/EMT oder Börsenzulassung

Haftung für Whitepaper (Art 15, 26, 52 MiCAR)

- bei unvollständigen, unredlichen, unverständlichen oder irreführenden Informationen
- Haftung des Anbieters + Führungsorgane

Haftung für Verlust von Kryptowerten (Art 75 Abs 8 MiCAR)

- alle Anbieter von Verwahrung und Verwaltung
- für jeden zurechenbaren Verlust
- kein Verschulden erforderlich

D. Regelungen für Kreditinstitute

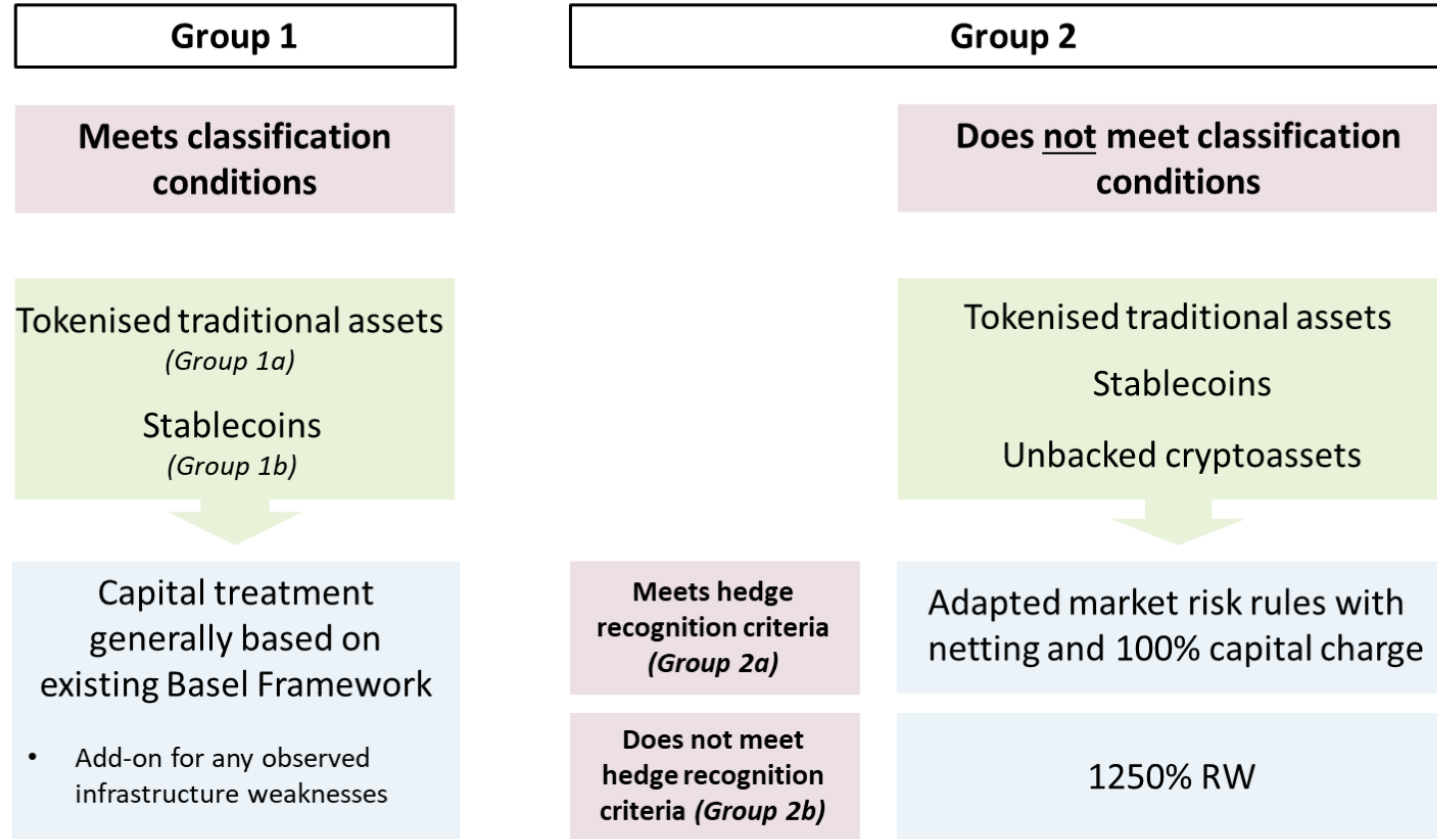
Mögliche Tätigkeitsfelder von Kreditinstituten



Privilegierung von Kreditinstituten

- keine Zulassungspflicht, sondern lediglich Anzeigepflicht als
 1. Emittent von ART und EMT
 2. Kryptodienstleister
- keine weiteren Eigenmittelanforderungen, Anforderungen an Geschäftsführung oder Kontrolle qualifizierter Beteiligungen
- aber Achtung:
 1. Genehmigungspflicht für Whitepaper bei Emission von ART (Art 17 MiCAR)
 2. spezielle Verhaltensanforderungen zB bei Verwahrung und Verwaltung (Art 75 MiCAR)

Eigenmittelanforderungen für Kryptowerte



Quelle: Basel Committee for Banking Supervision: Prudential treatment of crypto-asset exposures, December 2022

E. Bewertung

keine Technologieneutralität

- MiCAR richtet sich an bestimmter Technologie aus (DLT)
- bestimmte Produkte allein wegen der Form reguliert (zB utility token)
- manche Regelungen sind mit Technologie unvereinbar (zB jederzeitiges Recht auf Rücktausch mit algorithmenbasierten ART)
- Verstoß gegen Grundsatz der Technologieneutralität
- Nachteile:
 1. Eingriff in technologischen Wandel (Innovationshemmnis)
 2. DLT oder "ähnliche Technologie" – zu unbestimmt
 3. wegen Festlegung auf eine bestimmte Art nicht zukunftssicher

Widersprüchliche Zielsetzungen

1. Widerspruch: Regelung als Anlageform und als Zahlungsmittel
 - keine klare Entscheidung über regulatorische Einordnung von Kryptowerten
 - Addierung der Regelungen des Finanzmarkt-, Zahlungsdienste- und Bankrechts
2. Widerspruch: Investorenschutz – Begrenzung der Nutzung
 - indem MiCAR stablecoins verlässlicher macht, will es Vertrauen in diese fördern
 - gleichzeitig will es aber deren Nutzung begrenzen
3. Widerspruch: Förderung von Innovation, aber nur bis zu einem Punkt
 - Kryptoindustrie soll verlässlicher Rahmen gegeben werden
 - gleichzeitig harte Schranken für Marktentwicklung

Überbürokratisierung

- Kryptowerte dienen typischerweise zur Finanzierung von startups
- diese sind durch bürokratische Anforderungen zB an Whitepaper oder an Eigenmittel teilweise überfordert
- Erschwerung der Finanzierung von SMEs
- venture capital gap zu USA droht noch größer zu werden

Konzentration auf Stablecoins verfehlt

- die striktesten Anforderungen hält MiCAR für ART und EMT bereit
- sind aber nicht notwendigerweise die gefährlichsten Kryptowerte
- aus Sicht der Finanz- und Währungsstabilität können solche ohne referenzierte Vermögenswerte und ohne Rechte für Anleger (zB Bitcoin) viel gefährlicher sein

“Fortress Europe”

- MiCAR begrenzt viele Tätigkeiten auf Anbieter aus der EU:
 1. Emission von ART
 2. Emission von EMT
 3. Kryptodienstleistungen
- damit werden europäische Anbieter favorisiert
- gleichzeitig kein Äquivalenz-Regime
- daher werden ausländische Anbieter abgewiesen
- Abkoppelung von globalem Markt

Alternativen?

- Ausnahme von utility token
- Verkürzung der Angaben im Whitepaper
- Anerkennung äquivalenter Regulierung und Aufsicht von Drittstaaten
- Zusammenarbeit mit anderen Regionen und Staaten zur Schaffung weltweiter Regulierungsstandards
- Regelung von dezentralen Netzwerken (Decentralized Finance – DeFi)
- Haftung von Programmierern
- Haftung von Mitgliedern von Decentralized Autonomous Organizations (DAO)

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!