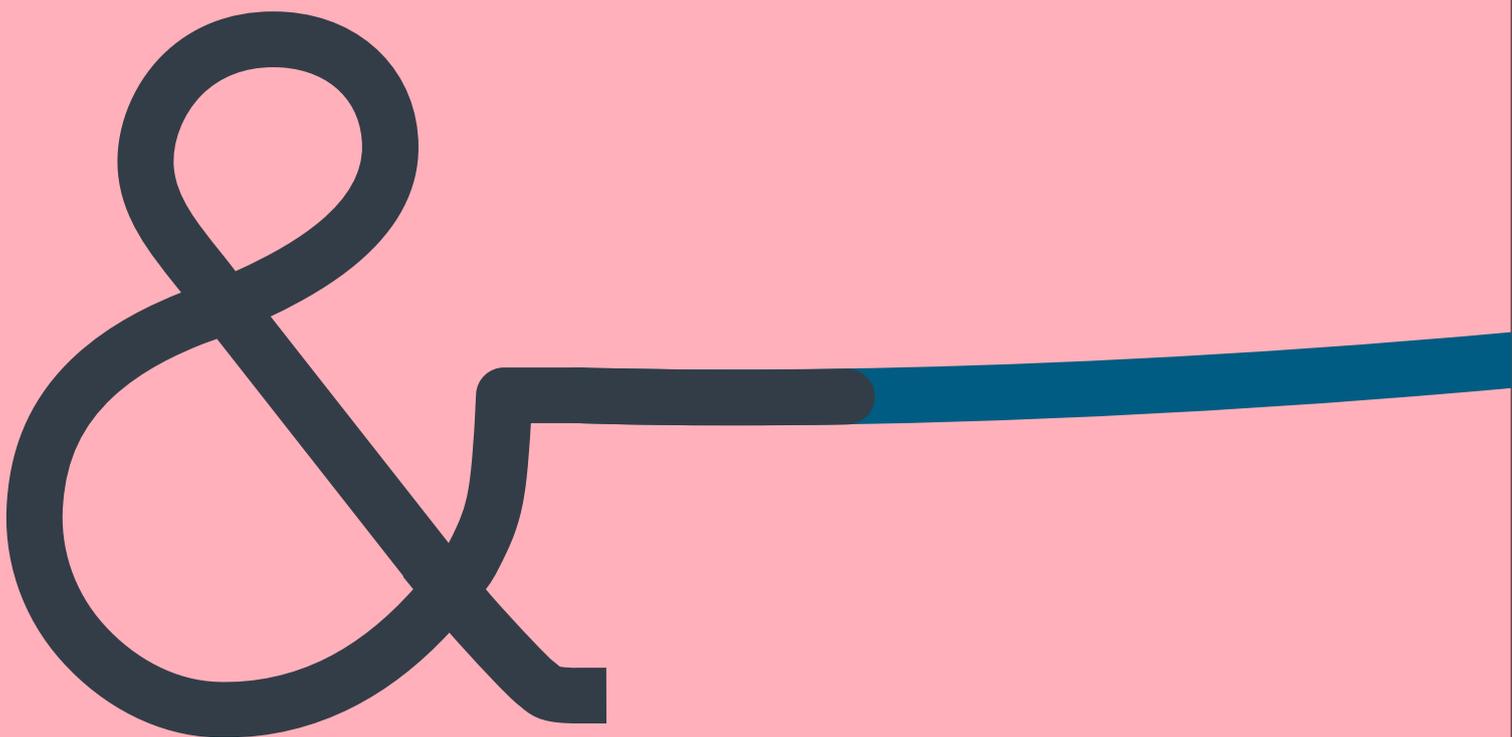


Bird & Bird

Road to MiCAR: Die europäische Kryptowerte-Verordnung

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

Januar 2025



Inhalte

Dieser Leitfaden wurde entworfen, um die Einführung der MiCAR zu begleiten: Road to MiCAR. Er wurde ursprünglich im Zusammenhang mit dem Entwurf der MiCAR erstellt und kontinuierlich erweitert und aktualisiert. Die MiCAR ist seit dem 30. Dezember 2024 vollständig anwendbar. Dennoch bleiben einige Fragen ungeklärt.

Dieser Leitfaden soll einen Überblick und eine erste Orientierung über MiCAR geben. Er enthält Beiträge von Bird & Bird-Büros aus verschiedenen Ländern, darunter Dänemark, Frankreich, Deutschland, Italien, die Niederlande, Polen, Spanien und Schweden. Derzeit sind die folgenden Themen abgedeckt:

I.	Einführung in die MiCAR	3
1.	Hintergrund und Zielsetzung der MiCAR	3
2.	Aktueller Stand der MiCAR-Umsetzung	3
3.	Der frühere Flickenteppich der regulatorischen Fragmentierung	6
i.	Dänemark	6
ii.	Frankreich	6
iii.	Deutschland	7
iv.	Italien	7
v.	Die Niederlande	7
vi.	Polen	8
vii.	Spanien	8
viii.	Schweden	9
4.	Überblick	9
II.	Kryptowerte	11
1.	Was ist erfasst?	11
2.	Arten von Kryptowerten unter der MiCAR	11
3.	Welche Kryptowerte werden nicht von MiCAR erfasst?	12
III.	Angebot/Ausgabe von Kryptowerten	13
1.	Angebot von Kryptowerten außerhalb von ARTs und EMTs	13
2.	Ausgabe von ART an die Öffentlichkeit	13
3.	Ausgabe von EMT an die Öffentlichkeit	14
IV.	Anbieter von Kryptodienstleistungen	16
1.	Zulassungs- und Betriebsbedingungen von CASPs	16
2.	Notifizierungsverfahren für bestimmte Finanzinstitute und Banken	17
3.	Status der Adoption in einigen EU-Ländern	17
i.	Dänemark	17
ii.	Frankreich	17
iii.	Deutschland	18
iv.	Italien	19
v.	Niederlande	19
vi.	Polen	19
vii.	Spanien	20
viii.	Schweden	20
4.	Bestandsschutz/Übergangsbestimmungen von MiCAR	21
5.	Drittstaat-CASPs	21
6.	Was dürfen die CASPs unter MiCAR tun?	21
ii.	Speziell erlaubte Aktivitäten oder Dienstleistungen innerhalb der Kryptoindustrie	21
V.	Befugnisse der NCAs, der EBA und der ESMA	23
VI.	Fazit	24

I. Einführung in die MiCAR

1. Hintergrund und Zielsetzung der MiCAR

Die Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Krypto-Vermögenswerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937 (abgekürzt als MiCAR) stellt eine bedeutende Veränderung in der Regulierung von Kryptowerten und damit verbundenen Dienstleistungen in der Europäischen Union (EU) dar: Sie vereinheitlicht die Regulierung in der gesamten EU.

Die MiCAR verfolgt das Ziel einer maximalen Harmonisierung innerhalb der EU. Auch die gewählte Handlungsform spielt eine gewichtige Rolle: Als EU-Verordnung ist sie in vollem Umfang verbindlich und gilt unmittelbar in allen EU-Mitgliedstaaten. Anders als die fünfte EU-Geldwäscherichtlinie (AMLD5), die unter dem Begriff „virtuelle Währungen“ auch bestimmte Kryptowerte erfasst, schafft die MiCAR einen harmonisierten Ansatz. Während die gewählte Form der Richtlinie im Falle der AMLD5 zu einer nationalen Zersplitterung der Regulierung von Transaktionen im Zusammenhang mit „virtuellen Währungen“ bzw. Kryptowerten führte, zielt MiCAR auf eine einheitliche Regulierung derjenigen Kryptowerte ab, die nicht in den Anwendungsbereich der bestehenden EU-Finanzgesetzgebung fallen. 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, auf die die MiCAR speziell abzielt. Die von MiCAR eingeführten Anforderungen berühren in keiner Weise die DLT/Blockchain-Technologie, welche den Kryptomärkten zugrunde liegt.

Die zentralen Ziele der MiCAR sind die Regulierung von Kryptowerten auf EU-Ebene und die Schaffung von Rechtssicherheit in ganz Europa. Darüber hinaus soll die Verordnung das von Kryptowerten ausgehende finanzielle Risiko kontrollieren (z. B. finanzielles Risiko, Risiko für die Marktintegrität und in Zukunft wahrscheinlich auch für die Finanzstabilität).

Die Verabschiedung der MiCAR bedeutet außerdem, dass zum ersten Mal fungible und übertragbare Kryptowerte (die keine Finanzinstrumente im Sinne von MiFID II oder andere unter die Finanzregulierung fallende Produkte sind), Emittenten/Anbieter solcher Kryptowerte und Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen (CASPs) Vorschriften vorfinden, die in der gesamten EU einheitlich (mit maximaler Harmonisierung) gelten.

2. Aktueller Stand der MiCAR-Umsetzung

Nach der Annahme durch das Europäische Parlament am 20. April 2023 wurde die MiCAR am 16. Mai 2023 vom Europäischen Rat genehmigt. Nach ihrer Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union als Verordnung (EU) 2023/1114 am 9. Juni 2023 trat die MiCAR am 29. Juni 2023 in Kraft. Dieses Inkrafttreten markierte jedoch nicht den Beginn ihrer Anwendbarkeit, da die MiCAR in zwei Phasen anwendbar geworden ist: (i) seit dem 30. Juni 2024 gelten die Bestimmungen zu vermögenswertereferenzierende Token (ARTs) und E-Geld-Token (EMTs); (ii) seit dem 30. Dezember 2024 ist der verbleibende Teil der MiCAR, insbesondere die Anforderungen an Kryptowerte, die keine ARTs oder EMTs sind, sowie an Dienstleister, anwendbar.

Die Europäische Kommission erhält die Befugnis, in bestimmten Bereichen delegierte Rechtsakte zu erlassen, um verschiedene Aspekte der MiCAR näher zu definieren, darunter:

- Technische Details der Definitionen und deren Anpassung an Markt- und Technologieentwicklungen;
- Die Kriterien zur Einstufung eines vermögenswertbezogenen Tokens als signifikant;
- Kriterien und Faktoren, die von der ESMA/EBA bei der Entscheidung über vorübergehende Interventionsbefugnisse berücksichtigt werden müssen;
- Kriterien und Faktoren, die von den nationalen zuständigen Behörden bei der Entscheidung über Produktinterventionsmaßnahmen zu beachten sind.

Die MiCAR umfasst eine erhebliche Anzahl von Level-2-Maßnahmen (Regulatory Technical Standards - RTS und Implementing Technical Standards - ITS) und der Level-3 (Leitlinien), die entwickelt werden mussten. Die Europäische Markt- und Wertpapieraufsichtsbehörde (**ESMA**) sowie die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (**EBA**) sind mit der Erstellung dieser Dokumente betraut.

Die ESMA fasste ihre Level-3-Maßnahmen in drei Konsultationspaketen zusammen:

- Konsultationspaket 1 der ESMA (Juli 2023):
 - RTS zum Inhalt der Meldung ausgewählter Unternehmen an die NCAs
 - RTS zum Verfahren der Beschwerdebearbeitung
 - RTS zum Management und zur Vermeidung, Offenlegung von Interessenkonflikten
 - RTS zu den Informationsanforderungen für den beabsichtigten Erwerb
- Konsultationspaket 2 der ESMA (Oktober 2023)
 - RTS zu Inhalt, Methodik und Darstellung der Nachhaltigkeit
 - RTS zu Maßnahmen, die Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen ergreifen müssen, um Kontinuität und Regelmäßigkeit bei der Erbringung von Dienstleistungen zu gewährleisten
 - RTS über die Transparenz des Handels
 - RTS zu Inhalt und Format von Orderbuchaufzeichnungen
 - RTS über die Aufzeichnungen von Kryptodienstleistern
 - RTS zu den Daten, die für [die Durchführungsverordnung \(EU\) 2024/2984 der Kommission vom 29. November 2024 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards für die Anwendung der Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Formblätter, Formate und Mustertexte für die White Paper über Kryptowerte](#)
 - ITS, die in Kraft gesetzt worden sind [als Durchführungsverordnung \(EU\) 2024/2861 der Kommission vom 12. November 2024 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards für die Anwendung der Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die technischen Mittel für eine angemessene öffentliche Bekanntgabe von Insider-Informationen und für den Aufschub der öffentlichen Bekanntgabe dieser Informationen](#)
- Konsultationspaket 3 der ESMA (teilweise veröffentlicht im Januar 2024):
 - Qualifizierung von Krypto-Vermögenswerten als Finanzinstrumente (mehr dazu [hier](#))
 - Überwachung, Aufdeckung und Meldung von Marktmissbrauch
 - Schutz der Anleger:
 - Reverse Solicitation (veröffentlicht, mehr dazu [hier](#))
 - Angemessenheit der Beratung und Vermögensverwaltung für den Kunden
 - Grundsätze und Verfahren für Kryptowerttransferdienste, einschließlich der Rechte der Kunden
 - Systemausfallsicherheit und Sicherheitszugangsprotokolle

Darüber hinaus ist die EBA für die Ausarbeitung mehrerer technischer Standards und Leitlinien verantwortlich, um die Anforderungen an ARTs und EMTs weiter zu spezifizieren:

- Konsultationspaket 1 der EBA (Juli 2023)
 - RTS über Verfahren zur Behandlung von Beschwerden für Emittenten von ARTs
 - RTS zu den Informationen für den Antrag auf Zulassung zum öffentlichen Angebot oder zur Zulassung zum Handel von ARTs
 - ITS zu den Informationen, die in einem Antrag auf Zulassung zum öffentlichen Angebot oder zur Zulassung zum Handel von ARTs enthalten sein müssen
 - RTS zum EU-Marktzugang von Emittenten von ARTs
 - RTS über den detaillierten Inhalt der Informationen, die für die Bewertung eines vorgeschlagenen Erwerbs von qualifizierten Beteiligungen an Emittenten von ARTs erforderlich sind
- Konsultationspaket 2 der EBA (Oktober 2023)
 - RTS zum Genehmigungsverfahren für von Kreditinstituten herausgegebene White Paper für ARTs
 - RTS über den Mindestinhalt der Governance-Regelungen zur Vergütungspolitik
 - [Leitlinien zum Mindestinhalt der Governance-Regelungen für Emittenten von ARTs.](#)
- Konsultationspaket 3 der EBA (November 2023)
 - RTS zur Festlegung der Anforderungen an Strategien und Verfahren bei Interessenkonflikten für Emittenten von ARTs
 - RTS über Aufsichtskollegien
 - RTS zu den Liquiditätsanforderungen an die Reserve von Vermögenswerten
 - RTS über den Mindestinhalt der Grundsätze und Verfahren für das Liquiditätsmanagement
 - RTS zu hochliquiden Finanzinstrumenten mit minimalem Marktrisiko, Kreditrisiko und Konzentrationsrisiko
 - RTS zum Verfahren und zum Zeitrahmen für die Anpassung der Eigenmittelanforderungen für Emittenten signifikanter ARTs oder von EMTs

- RTS über die Anpassung der Eigenmittelanforderungen und Stresstests für Emittenten von ARTs und EMTs
- RTS zu Sanierungsplänen
- RTS zur Methodik zur Schätzung der Anzahl und des Wertes von Transaktionen im Zusammenhang mit der Verwendung von ARTs als Tauschmittel und von EMTs, die auf eine Währung lauten, die keine offizielle Währung eines Mitgliedstaates ist
- ITS, [die als Durchführungsverordnung \(EU\) 2024/2902 der Kommission vom 20. November 2024 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards für die Anwendung der Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Meldungen im Zusammenhang mit vermögenswertereferenzierende Token und E-Geld-Token, die auf eine Währung lauten, die keine offizielle Währung eines Mitgliedstaats ist, in Kraft gesetzt wurden;](#)
- [Leitlinien zur Festlegung der gemeinsamen Referenzparameter der Stresstestszenarien für die in Artikel 45 Absatz 4 der Verordnung \(EU\) 2023/1114 genannten Liquiditätsstresstests](#)

Darüber hinaus haben die EBA und die ESMA im Oktober 2023 zwei gemeinsame Leitlinien veröffentlicht:

- Entwurf gemeinsamer EBA- und ESMA-Leitlinien zur Beurteilung der Eignung der Mitglieder des Leitungsorgans der antragstellenden CASPs und ihrer direkten oder indirekten Anteilseigner oder Mitglieder mit qualifizierten Beteiligungen, und
- Entwurf gemeinsamer EBA- und ESMA-Leitlinien zur Eignungsbeurteilung von Aktionären und Mitgliedern, die direkt oder indirekt qualifizierte Beteiligungen an Emittenten von ARTs halten.

Darüber hinaus hat die ESMA die folgenden ITS ohne öffentliche Konsultationen ausgearbeitet:

- [Durchführungsverordnung \(EU\) 2024/2545 der Kommission vom 24. September 2024 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards für die Anwendung der Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Standardformulare, Mustertexte und Verfahren für die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen zuständigen Behörden;](#)
- [Durchführungsverordnung \(EU\) 2024/2494 der Kommission vom 24. September 2024 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards für die Anwendung der Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Standardformulare, Dokumentenvorlagen und Verfahren für die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden und der EBA und der ESMA](#)

Alle oben aufgeführten Dokumente der Stufen 2 und 3 wurden oder werden in ihrer endgültigen Form veröffentlicht, sobald sie vom Rat angenommen wurden.

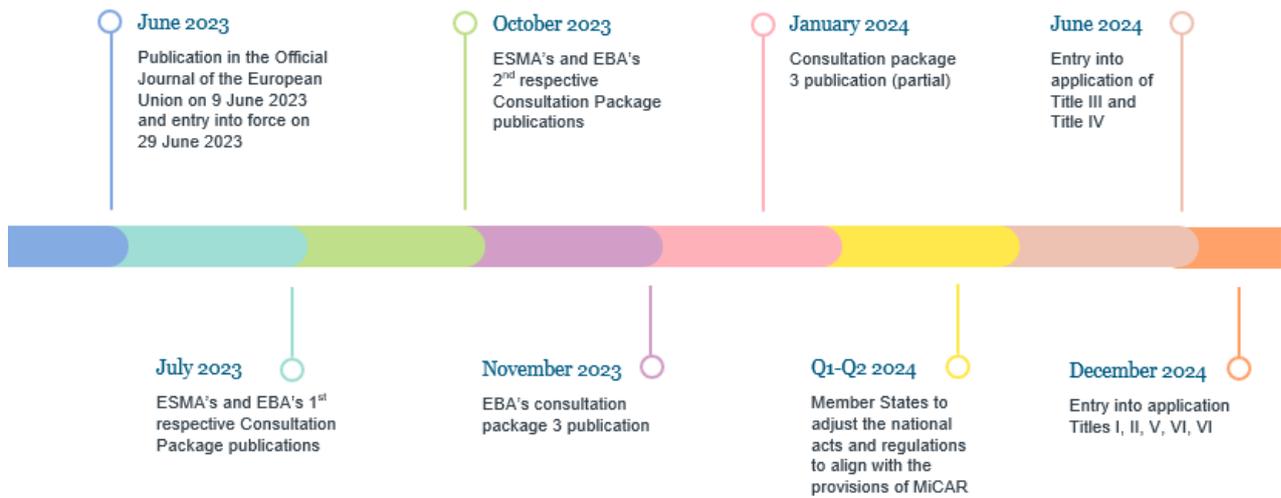
In Übereinstimmung mit den obigen Ausführungen wurden die folgenden delegierten Verordnungen erlassen:

- [Delegierte Verordnung \(EU\) 2024/1503 der Kommission vom 22. Februar 2024 zur Ergänzung der Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Präzisierung der Gebühren, die die Europäische Bankenaufsichtsbehörde Emittenten signifikanter vermögenswertereferenzierter Token und Emittenten signifikanter E-Geld-Token in Rechnung stellt;](#)
- [Delegierte Verordnung \(EU\) 2024/1506 der Kommission vom 22. Februar 2024 zur Ergänzung der Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Spezifizierung bestimmter Kriterien für die Einstufung vermögenswertereferenzierter Token und E-Geld-Token als signifikant;](#)
- [Delegierte Verordnung \(EU\) 2024/1507 der Kommission vom 22. Februar 2024 zur Ergänzung der Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung der Kriterien und Faktoren, die von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde und den zuständigen Behörden in Bezug auf ihre Interventionsbefugnisse zu berücksichtigen sind; und](#)
- [Delegierte Verordnung \(EU\) 2024/1504 der Kommission vom 22. Februar 2024 zur Ergänzung der Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung der Verfahrensvorschriften für die Ausübung der Befugnis zur Verhängung von Geldbußen oder Zwangsgeldern gegen Emittenten signifikanter vermögenswertereferenzierter Token und Emittenten signifikanter E-Geld-Token durch die Europäische Bankenaufsichtsbehörde.](#)

Die ESAs (EBA, ESMA, EIOPA) haben außerdem [Leitlinien zu Vorlagen für Erklärungen und Stellungnahmen sowie den standardisierten Test für die Klassifizierung von Kryptowerten gemäß Artikel 97 Absatz 1 der Verordnung \(EU\) 2023/1114 veröffentlicht.](#)

Die Gesetzgeber der jeweiligen EU-Mitgliedstaaten müssen bestimmte Anpassungen in den nationalen Rechtsakten und Verordnungen vornehmen, um die Umsetzung der MiCAR zu erleichtern. Ein Beispiel für solche notwendigen Änderungen ist die Benennung nationaler zuständiger Behörden, die für die Bearbeitung von Anträgen nach der MiCAR zuständig sind, die Festlegung der Sanktionsregelung für Verstöße gegen die MiCAR, die Wahrnehmung der in der MiCAR vorgesehenen Funktionen und Aufgaben sowie die Festlegung der Bestandsschutzregelung, die es Einrichtungen, die vor dem 30. Dezember 2024 Kryptodienstleistungen im Einklang mit den geltenden nationalen Rechtsvorschriften erbringen, ermöglicht, dies bis zum 1. Juli 2026 oder bis zur Erteilung oder Verweigerung einer MiCAR-Genehmigung weiterhin zu tun.

Um zu sehen, welche EU-Mitgliedstaaten ihr nationales Recht an MiCAR angepasst haben, werfen Sie einen Blick auf unseren MiCAR Implementation Tracker [hier](#)



3. Der frühere Flickenteppich der regulatorischen Fragmentierung

Bevor die MiCAR in Kraft trat, war der EU-Rechtsrahmen für Kryptowerte national fragmentiert. Mit der Einführung der MiCAR können die EU-Mitgliedstaaten nun nur noch in den Bereichen regulieren, die nicht unter ihren Anwendungsbereich fallen. Im Folgenden wird kurz erläutert, welche Regelungen vor der MiCAR in verschiedenen Rechtsordnungen innerhalb der EU galten.

i. Dänemark

Dänemark hat die AMLD5 umgesetzt und Anbieter von Umtauschdiensten zwischen virtuellen Währungen und Fiat-Währungen, Anbieter von virtuellen Geldbörsen, Anbieter von Umtauschdiensten zwischen virtuellen Währungen, Anbieter von Transfers virtueller Währungen und Emittenten virtueller Währungen einbezogen.

ii. Frankreich

Frankreich hat seit 2019 eine Regelung für Anbieter von Dienstleistungen für digitale Vermögenswerte eingeführt. Ein Dienstleister kann als Digital Asset Service Provider („DASP“) eingestuft werden, wenn er mindestens eine der zehn nach französischem Recht geregelten Dienstleistungen erbringt, die den in der MiCAR definierten ähnlich sind und in Abschnitt IV Teil 3 weiter unten beschrieben werden. Je nach den erbrachten Dienstleistungen ist es erforderlich, dass sich ein DASP bei der zuständigen französischen Behörde, der Autorité des Marchés Financiers (AMF), registrieren lässt oder eine Erlaubnis beantragt.

Darüber hinaus hat Frankreich eine Definition von digitalen Vermögenswerten (d.h. Kryptowerten) in das französische Währungs- und Finanzgesetzbuch aufgenommen. Gemäß Artikel L. 54-10-1 des Währungs- und Finanzgesetzbuches wird ein Kryptowert definiert.

- ein Token, d. h. ein immaterieller Vermögenswert, der in digitaler Form ein oder mehrere Rechte verkörpert, die mittels eines gemeinsamen elektronischen Aufzeichnungsgeräts ausgegeben, aufgezeichnet, gespeichert oder übertragen werden können, das die direkte oder indirekte Identifizierung des Inhabers des Vermögenswerts ermöglicht, mit Ausnahme von Token, die die Merkmale von Finanzinstrumenten, mittelfristige Schuldverschreibungen und Wechseln erfüllen;

oder

- jede digitale Wertdarstellung, die nicht von einer Zentralbank oder einer öffentlichen Behörde ausgegeben oder garantiert wird, die nicht notwendigerweise an ein gesetzliches Zahlungsmittel gebunden ist und die nicht den rechtlichen Status von Geld hat, die aber von natürlichen oder juristischen Personen als Tauschmittel akzeptiert wird und die elektronisch übertragen, gespeichert oder gehandelt werden kann.

Nach französischem Recht sind die Qualifikationen von Kryptowerten und elektronischem Geld gegenseitig ausschließend. Darüber hinaus ist zu beachten, dass Kryptowerte, die einzigartig und nicht fungibel mit anderen Kryptowerten sind (d.h. „NFTs“), einschließlich digitaler Kunst und Sammlerstücke oder solche, die Dienstleistungen oder physische Vermögenswerte repräsentieren, nach französischem Recht nicht als digitale Vermögenswerte gelten sollten.

iii. Deutschland

Deutschland hat Kryptowerte wie Bitcoin aufgrund der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) seit über einem Jahrzehnt als Finanzinstrumente reguliert, auch wenn dies nicht unumstritten war. Der Gesetzgeber nutzte die Umsetzung der fünften Geldwäscherichtlinie (AMLD5), um diese Verwaltungspraxis zu bestätigen und das Kryptoverwahr als regulierte Finanzdienstleistung zu etablieren. Für die Erbringung von Dienstleistungen in Kryptowerte, die entweder als Zahlungsmittel oder zu Anlagezwecken verwendet werden, war eine MiFID-ähnliche Erlaubnis erforderlich.

Mit der Umsetzung der AMLD5 wurde eine Definition von Kryptowerten in das Kreditwesengesetz (KWG) aufgenommen. Die Definition von Kryptowerten aus der MiCAR stimmt jedoch nicht vollständig mit dem Begriff des deutschen Kreditwesengesetzes überein, sodass der deutsche Markt an die MiCAR angepasst werden muss. Der Bundestag hat am 18. Dezember 2024 einen Gesetzentwurf zur Anpassung des deutschen Rechts an die Anwendung von MiCAR verabschiedet: Das Finanzmarktdigitalisierungsgesetz (FinmadiG) ändert das Kreditwesengesetz und führt ein Kryptomärkteaufsichtsgesetz (KMAG) ein. Das geänderte Gesetz regelt weiterhin Kryptowerte, die auf nationaler Ebene nicht durch die MiCAR abgedeckt sind.

Der strenge Ansatz Deutschlands könnte seine Vorteile haben. Einerseits bot Deutschland bereits einen klaren Rechtsrahmen für den Handel mit Kryptowerten. Andererseits profitieren Dienstleister mit MiFID-Zulassung von Bestands- und Übergangsbestimmungen im Rahmen der MiCAR. Die deutsche Regulierungsbehörde hat bereits angekündigt, dass Institute (mit Ausnahme von CRR-Kreditinstituten), die eine Zulassung für die Verwahrung von Kryptowerten oder andere Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerte besitzen, das vereinfachte Verfahren nutzen können. Auf diese Weise können die Vorteile des derzeitigen deutschen Regulierungssystems für Kryptowerte optimal genutzt werden, um bei der Umsetzung der MiCAR „vorne“ zu bleiben.

Darüber hinaus hat Deutschland im Jahr 2021 das Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) erlassen, das unter anderem die Ausgabe von Kryptowertpapieren ermöglicht, die jedoch nicht in den Anwendungsbereich der MiCAR fallen und durch MiFID II geregelt werden.

iv. Italien

Italien hat im Rahmen der Umsetzung der EU-Richtlinien zur Bekämpfung der Geldwäsche ebenfalls ein Dekret erlassen (Dekret des Wirtschafts- und Finanzministeriums vom 13. Januar 2022), in dem die Anforderungen, Verfahren und Fristen festgelegt sind, die Anbieter von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Nutzung virtueller Währungen und digitaler Wallets erfüllen müssen, um ihre Tätigkeiten im Hoheitsgebiet der Italienischen Republik ausüben zu können.

v. Die Niederlande

Die Niederlande haben die AMLD5 in das niederländische Geldwäschegesetz (Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme) umgesetzt und die Verpflichtung für Kryptodienstleister eingeführt, eine Registrierung bei der niederländischen Zentralbank (DNB) zu beantragen. Kryptodienstleister sind Unternehmen, die in den Niederlanden oder von den Niederlanden aus gewerbsmäßig Dienstleistungen für den Umtausch zwischen virtuellen und regulären Währungen sowie Anbieter von Wallets für virtuelle

Währungen anbieten. Um eine Registrierung bei der DNB zu erhalten, müssen unter anderem ein Geschäftsplan, Dokumente über eine transparente Kontrollstruktur, eine solide Betriebsführung und eine ethische Betriebsführung sowie eine Beurteilung der fachlichen Eignung und Zuverlässigkeit vorgelegt werden.

vi. Polen

In Polen gab es bisher keine umfassenden Vorschriften für Anbieter von Kryptodienstleistungen. Die Tätigkeiten in diesem Bereich unterlagen nicht der Aufsicht durch die polnische Finanzaufsichtsbehörde (Komisja Nadzoru Finansowego – **KNF**), was sowohl ein gewisses Risiko für Anleger und Marktteilnehmer als auch Rechtsunsicherheit für Unternehmen mit sich brachte, die verschiedene Dienstleistungen unter Verwendung von Kryptowerte anbieten. Die einzigen anwendbaren Gesetze stammen aus dem Gesetz vom 1. März 2018 zur Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung (Gesetzblatt 2023, Punkt 1124, in der geänderten Fassung; das „**polnische Geldwäschegesetz**“).

Das polnische Geldwäschegesetz sieht die obligatorische Registrierung von VASPs (Virtual Asset Service Providers) im Register der virtuellen Vermögenswertdienstleister vor. Die VASP-Tätigkeit darf nur von Personen ohne Vorstrafenregister und mit ausreichendem Wissen und Erfahrung durchgeführt werden. Darüber hinaus verpflichtet das polnische Geldwäschegesetz VASPs zur Einhaltung der geldwäscherechtlichen Verpflichtungen, einschließlich der Anwendung von KYC-Verfahren. Die KNF hat zudem eine Mitteilung zur Ausgabe und zum Handel von Kryptowerte veröffentlicht, in der betont wird, dass es zwar kein spezifisches Gesetz für Kryptowerte in Polen gab, dies jedoch nicht bedeutet, dass bestimmte Aktivitäten nicht unter andere Vorschriften fallen, wie beispielsweise MiFID II.

Polen hatte keine Gesetzgebung zur rechtlichen Qualifikation von Kryptowerten. Das polnische Geldwäschegesetz enthält jedoch eine Definition von "virtueller Währung", die weitgehend der in AMLD5 enthaltenen Definition entspricht. In der Literatur wird argumentiert, dass Kryptowerte als Träger privater Rechte eingestuft werden sollten, da sie kein materielles Objekt darstellen, was sich unter anderem auf die Art und Weise der Übertragung des Eigentums an Kryptowerten auswirkt. Nichtsdestoweniger weist die KNF darauf hin, dass bestimmte Kryptowerte so gestaltet sind, dass sie als Finanzinstrumente gelten (z. B. tokenisierte Anleihen), und ihre Emission sowie ihr Funktionieren auf dem Markt unterliegen den Regelungen für Finanzinstrumente.

vii. Spanien

Spanien hat ebenfalls die AMLD5 durch das Königliche Dekret 7/2021 vom 27. April umgesetzt, mit dem mehrere Änderungen des Gesetzes 10/2010 vom 28. April zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung ("**spanisches Geldwäschegesetz**") eingeführt wurden, um seinen Inhalt an die Bestimmungen des AMLD5 anzupassen. Die wichtigsten Änderungen, die sich aus der Umsetzung ergeben, sind:

- i. Die Aufnahme von Tauschgeschäften virtueller Währung gegen Fiat-Währung und der Verwahrer elektronischer Krypto-Wallets als neue "Verpflichtete " im Rahmen des spanischen Gesetzes zur Bekämpfung der Geldwäsche.; und
- ii. Registrierungspflichten, die diesen neuen "Verpflichteten" auferlegt werden, die sich nun im Sonderregister der Bank von Spanien (der spanischen nationalen zuständigen Behörde für die Aufsicht über die Erbringung von Finanzdienstleistungen) registrieren lassen.

Spanien seinerseits hatte eine Definition von Kryptowerten durch Artikel 3 (e) des kürzlich veröffentlichten Rundschreibens 1/2022 vom 10. Januar, das sich auf die Vermarktung von Kryptowerten als Anlagewerte bezieht ("**the Circular**"), veröffentlicht von der National Securities and Markets Commission ("**CNMV**") im Februar 2022, die vollständig mit der unter MiCAR bereitgestellten Definition übereinstimmt. Die Bezugnahme auf die Definition von "virtueller Währung" wurde auch in das spanische Geldwäschegesetz aufgenommen, da es aufgrund der Umsetzung des AMLD5 geändert werden musste, um diese Definition an die MiCAR und das Rundschreiben anzupassen.

Im Jahr 2023 wurde ein Wertpapiermarktgesetz (*Gesetz 6/2023 vom 17. März des Gesetzes über die Wertpapiermärkte und Wertpapierdienstleistungen*) veröffentlicht, mit dem die für die Wertpapiermärkte und Wertpapierdienstleistungen in Spanien geltenden Vorschriften angepasst wurden, um die Anwendung von MiCAR zu ermöglichen.

Am 17. Dezember 2024 genehmigte der Ministerrat ein regulatorisches Paket im Bereich der digitalen Finanzen, das unter anderem (i) einen Gesetzentwurf zur Digitalisierung und Modernisierung des Finanzsektors und (ii) einen Entwurf eines königlichen Dekrets über die Nutzung von Systemen auf Basis der Distributed Ledger Technology umfasst. Diese Texte wurden im Verfahren zur öffentlichen Anhörung und Information veröffentlicht, sodass jede interessierte Partei bis zum 17. Januar 2025 Stellungnahmen abgeben kann.

- i. Der **Gesetzesentwurf zur Digitalisierung und Modernisierung des Finanzsektors** umfasst drei wichtige Aspekte, um die ordnungsgemäße Umsetzung von MiCAR zu gewährleisten: (i) aktualisiert die Bestimmungen über das Sanktionsregime des Gesetzes 6/2023, vom 17. März, über die Wertpapiermärkte und Investmentdienstleistungen zur Anpassung an die MiCAR-Bestimmungen, (ii) aktualisiert die geldwäscherechtlichen Vorschriften, um Kryptodienstleister als Verpflichtete einzubeziehen, (iii) fördert DLT-Lösungen für den Kapitalmarkt und (iv) aktualisiert die Funktionsweise der Sandbox.
- ii. Der **Entwurf eines königlichen Erlasses zur Durchführung von Kapitel II des Titels I Gesetz 6/2023 vom 17. März über die Wertpapiermärkte und Wertpapierdienstleistungen, Hinsichtlich der Verwendung von Systemen, die auf dem Register basieren, wird durch den Einsatz von Systemen, die auf der Distributed Ledger-Technologie basieren**, die Entwicklung des rechtlichen Rahmens für die Darstellung von Finanzinstrumenten mittels DLT festgelegt (Ausstellungsdokument, Registrierung, Übertragung, Fungibilität, Legitimationsnachweise) und gibt die rechtliche Regelung der ERIRs an (Registerverwaltung, Funktionen, Verpflichtungen, Registrierung anderer Übertragungen, Rücknahme von durch DLT repräsentierten Finanzinstrumenten, Kodifizierung von Finanzinstrumenten, und einen Anhang mit der Dokumentation, die die ERIR auf ihrer Website für jede von DLT repräsentierte Ausgabe von Finanzinstrumenten veröffentlichen muss).

viii. Schweden

Schweden hat AMLD5 in das schwedische Gesetz zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (2017:630) ("**Schwedisches Geldwäschegesetz**") umgesetzt, wodurch Unternehmen, die mit virtueller Währung handeln, den Bestimmungen des schwedischen Gesetzes über bestimmte finanzielle Transaktionen (1996:1006) unterliegen ("**SCFOA**") und somit den Bestimmungen des schwedischen Geldwäschegesetzes unterworfen. Es gibt zwei Arten von virtuellen Asset-Service-Anbietern in SCFOA - Anbieter von Tauschdienstleistungen zwischen virtuellen Währungen und Fiat-Währungen sowie Anbieter von virtuellen Währungshören - beide unterliegen der Registrierungspflicht bei der schwedischen Finanzaufsichtsbehörde.

4. Überblick

Hauptziel der MiCAR ist die Schaffung von Rechtssicherheit für Kryptomärkte 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 vermögenswertereferenzierter 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 des MiCAR kann in drei Teile unterteilt werden:

- Kryptowerte-Whitepaper: Regelungen zur Verpflichtung für Emittenten von Kryptowerten, ein Whitepaper für die von der Verordnung umfassten Token-Arten (vermögenswertereferenzierte 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.

MiCAR hat das Ziel, die Aktivitäten, die Organisation und die Corporate Governance von Emittenten von vermögenswertereferenzierten Token (ARTs) und E-Geld-Token (EMTs) sowie von Kryptodienstleistern (CASPs) zu regulieren. Letztere müssen sich zudem an die Bestimmungen des **EU-Digital Operational Resilience Act** (DORA) halten, der einheitlichen Regelungen für ein effektives IKT-Risikomanagement und Cyber-Security im gesamten EU-Finanzsektor festlegt. Darüber hinaus werden Anlegerschutzregeln für die Emission, den Handel, den Austausch und die Verwahrung von Kryptowerten eingeführt. In die Verordnung sind außerdem Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch und Insiderhandel integriert, um die Integrität der Kryptomärkte zu gewährleisten.

II. Kryptowerte

1. Was ist erfasst?

Nach der vollständigen Umsetzung des MiCAR werden drei regulatorische Kategorien von Kryptowerten eingeführt:

- (i) Finanzinstrumente im Rahmen von MiFID II (oder andere regulierte Finanzprodukte),
- (ii) Kryptowerte, die durch MiCAR reguliert werden, oder
- (iii) unregulierte Kryptowerte

Die Definition von Kryptowerten ist umfassend und schließt alle drei zuvor genannten Kategorien ein. Der Geltungsbereich der MiCAR ist jedoch enger gefasst und klammert zwei dieser Kategorien aus: (i) und (iii). Für Emittenten und Dienstleister im Krypto-Bereich wird es daher von entscheidender Bedeutung sein, ihre Kryptowerte präzise zu klassifizieren.

Bei dieser komplexen Aufgabe können spezialisierte Rechtsanwaltskanzleien wertvolle Unterstützung bieten. Für eine erste Einschätzung zur möglichen Einstufung eines Tokens gibt es die Möglichkeit, unser [Token-Self-Assessment Tool](#) zu nutzen. Dieses Tool bietet eine hilfreiche Orientierung, ersetzt jedoch keine professionelle rechtliche Beratung.

2. Arten von Kryptowerten unter der MiCAR

Als Kryptowert definiert die MiCAR *die 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*;

Die Kryptowerte teilt die 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.

Die Aufgabe von vermögenswertereferenzierten Token (ARTs) und E-Geld Token (EMTs) besteht darin, einen stabilen Wert zu halten, wobei sie sich in ihrer Struktur und Regulierung unterscheiden. EMTs beziehen sich auf den Wert einer offiziellen Währung und gelten daher als E-Geld im Sinne der Richtlinie 2009/110/EG (E-Money-Richtlinie - EMD2), das heißt, sie haben die Funktion eines Zahlungsmittels und sind rücktauschbar zum Nennwert der Landeswährung, auf die sie sich beziehen.

Im Gegensatz dazu können sich ARTs auf mehrere Landeswährungen, andere Werte, Vermögenswerte oder Rechte oder Kombinationen davon beziehen und sind durch spezifische Wertangaben gekennzeichnet. Sie verfügen über Stabilisierungsmechanismen auf Basis tatsächlicher Reserven an liquiden finanziellen Vermögenswerten, die den Inhabern das Recht geben, jederzeit eine Rückzahlung zum Marktwert der referenzierten Vermögenswerte zu verlangen. Diese Struktur macht ARTs flexibler als EMTs.

Sowohl ARTs als auch EMTs können nach dem MiCAR als signifikante ARTs oder signifikante EMTs eingestuft werden. Diese Einstufung wird von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) vorgenommen, wenn sie die spezifischen Kriterien des MiCAR erfüllen. In diesem Fall unterliegen die Emittenten weitergehenden regulatorischen Anforderungen.

3. Welche Kryptowerte werden nicht von MiCAR erfasst?

Die MiCAR wurde konzipiert, um die bestehende Rechtslandschaft zu ergänzen, nicht zu ersetzen. Folglich sind Kryptowerte, die bereits unter andere Regulierungsrahmen fallen, explizit vom Geltungsbereich der MiCAR ausgenommen. Dies betrifft insbesondere Finanzinstrumente, die unter MiFID II fallen, Einlagen im Sinne der Einlagensicherungsrichtlinie und Verbriefungen gemäß der Verbriefungsverordnung. Die Verordnung sieht zudem Ausnahmen für bestimmte Unternehmen vor. Beispielsweise greift MiCAR nicht, wenn ein Unternehmen Kryptodienstleistungen ausschließlich für seine eigenen Konzerngesellschaften erbringt. Es ist wichtig zu betonen, dass die MiCAR nicht alle DLT-basierten Token erfasst.

Die Verordnung differenziert hier sorgfältig, wobei die folgenden Fälle besondere Beachtung verdienen:

- Kryptowerte, die als Finanzinstrumente im Rahmen von MiFID II qualifizieren, sind nicht durch MiCAR erfasst. Die Finanzregulierung im Zusammenhang mit MiFID II gilt weiterhin. Die ESMA hat entsprechend [Leitlinien zur Abgrenzung von Kryptowerten von Finanzinstrumenten](#) verfasst. Weitere Informationen zum ESMA-Konsultationspapier finden Sie [hier](#).
- Kryptowerte, die Produkte sind, die der Finanzregulierung unterliegen (z. B. Nicht-Lebens- oder Lebensversicherungsprodukte; Bankeinlagen; Verbriefungen etc.).
- Kryptowerte, die einzigartig und nicht mit anderen Kryptowerten austauschbar sind, fallen nicht in den Anwendungsbereich der MiCAR. Dies sollte nicht fungible Token (NFTs) umfassen. Emittenten sollten sich jedoch darüber im Klaren sein, dass die rechtliche Frage der "Einzigartigkeit und Nichtfungibilität" nicht vom Branding des Tokens abhängt, sondern von dessen tatsächlichem Design. In einer Pressemitteilung des Europäischen Parlaments nach der vorläufigen Vereinbarung wird erwähnt, dass alle Arten von NFTs, die der Öffentlichkeit zu einem festen Preis angeboten werden, wie Kinotickets, digitale Sammlerstücke von Bekleidungsmarken oder in-Spielgegenstände (in-game items) in Computerspielen, vom Anwendungsbereich der MiCAR ausgenommen sind. Der Ausschluss von NFTs kann von den zuständigen Behörden bei Vorliegen bestimmter Merkmale neu geprüft werden, wobei im Einzelfall ein Ansatz angewandt wird, der die Substanz gegenüber der Form bevorzugt (siehe Erwägungsgrund 11 MiCAR). In jedem Fall überprüft die Europäische Kommission diese Ausnahmeregelung innerhalb von 18 Monaten. Weitere Informationen für Einzelhändler mit NFT-Projekten finden Sie [hier](#).
- **Darüber hinaus** fallen Kryptowerte, die keinen identifizierbaren Emittenten haben (wie Bitcoins), nicht in den Anwendungsbereich von Titel II der MiCAR, der für öffentliche Angebote oder die Zulassung zum Handel mit Kryptowerten gilt, außer ART oder EMT, Titel III (ART) und IV (EMT) der gleichen Verordnung. Die Dienstleister im Zusammenhang mit solchen Kryptowerten unterliegen jedoch den Bestimmungen von MiCAR. Weitere Details finden Sie [hier](#).

Die Frage der rechtlichen Klassifizierung von Kryptowerten ist daher entscheidend, um die relevante Regulierung und auch die Kategorie der Marktteilnehmer zu identifizieren, die mit ihnen "umgehen" können, da sie die spezifischen "vertraglichen Eigenschaften" für jeden Kryptowert das anwendbare regulatorische Regime bestimmen.

Die Abgrenzung zwischen Blockchain-basierten Finanzinstrumenten und anderen Kryptowerten ist keine leichte Aufgabe: Es liegt in der Verantwortung des Anbieters der Kryptowerte, dass die Informationen im Whitepapers eine Beschreibung der Art des öffentlich angebotenen Kryptowerts und eine Begründung, warum dieses in den Anwendungsbereich der MiCAR fällt, enthalten ist. Im Fall von ARTs erfolgt dies durch ein Rechtsgutachten, das der zuständigen Behörde mit dem Antrag auf Genehmigung vorgelegt wird.

Wie von der ESMA festgestellt, ist die rechtliche Qualifizierung von Kryptowerten als Finanzinstrumente eine Einzelfallentscheidung: ein "substance over form" Ansatz (aus einer technologieneutralen Perspektive). Das Vorhandensein einer nicht durchsetzbaren Gewinnerwartung (die "Investmentkomponente") wäre nicht ausreichend, um einen Kryptowert als Finanzinstrument zu qualifizieren.

III. Angebot/Ausgabe von Kryptowerten

Die MiCAR legt Regeln für das Angebot, die Ausgabe und die Vermarktung von Kryptowerten durch ihre Anbieter und Emittenten fest. Dabei wird zwischen vermögenswertereferenzierten Token (ARTs) und E-Geld-Token (EMTs) im Gegensatz zu anderen Kryptowerten unterschieden.

1. Angebot von Kryptowerten außerhalb von ARTs und EMTs

Für Kryptowerte, die keine ARTs oder EMTs sind, ist der Anbieter verpflichtet, ein Whitepaper zu erstellen, zu veröffentlichen und an die zuständige Behörde zu melden. Dieses Whitepaper muss unter anderem die wesentlichen Merkmale des Kryptowerts, die Rechte und Pflichten der Beteiligten, die zugrunde liegende Technologie sowie die damit verbundenen Risiken darstellen und beschreiben. Dies entspricht einer Prospektpflicht.

Der Anbieter muss eine juristische Person sein und spezifische Verhaltensregeln einhalten. Darüber hinaus hat die ESMA einen Entwurf von Regulatory Technical Standards (RTS) veröffentlicht, der vorsieht, dass die Umwelt- und Klimaauswirkungen, die durch die Ausgabe von Kryptowerten entstehen, berücksichtigt werden. Änderungen des Whitepapers müssen der zuständigen Behörde des Herkunftsstaates vor der Veröffentlichung der geänderten Fassung mitgeteilt werden, wobei eine Frist von sieben Tagen gilt.

Von diesen Regelungen sind unter anderem Ausnahmen für kostenlose Angebote von Kryptowerten sowie für Utility-Token, die gegen bestehende Waren oder Dienstleistungen eingetauscht werden können, vorgesehen. Auch wenn der Inhaber des Kryptowerts diesen nur gegen Waren oder Dienstleistungen in einem begrenzten Netzwerk mit vertraglich gebundenen Händlern verwenden kann (Limited Network Exemption- LNE), gelten diese Ausnahmen.

Zusätzlich ist die Pflicht zur Erstellung, Bekanntgabe und Veröffentlichung eines Whitepapers ausgenommen, wenn ein Angebot an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen pro Mitgliedsstaat gerichtet ist; oder wenn der Umsatz des Angebots 1.000.000 EUR innerhalb eines Zeitraums von 12 Monaten nicht übersteigt; oder wenn ein Angebot ausschließlich an qualifizierte Anleger gerichtet ist und nur von diesen gehalten werden kann. In diesen Fällen muss der Anbieter jedoch weiterhin eine juristische Person sein und spezifische Verhaltensanforderungen erfüllen.

Es gelten keine Ausnahmen, wenn der Anbieter eine Zulassung zum Handel beantragt. Bei einem solchen Antrag müssen die oben genannten Anforderungen (Rechtspersönlichkeit, Erstellung, Kommunikation und Veröffentlichung eines Whitepapers sowie Verhaltensanforderungen) erfüllt werden. Diese Verpflichtungen müssen auch vom Betreiber einer Handelsplattform eingehalten werden, wenn kein Whitepaper zu den Kryptowerten veröffentlicht wurde. Besondere Probleme können auftreten, wenn der Emittent des Kryptowerts unbekannt ist.

Für diejenigen, die das Whitepaper erstellen müssen – dazu zählen Anbieter, Person, die die Zulassung zum Handel beantragt, hat oder Betreiber einer Handelsplattform – ist es entscheidend, die inhaltlichen Anforderungen an ein Whitepaper zu erfüllen. Ist der Inhalt unvollständig, unredlich, unverständlich oder irreführend, haften der Anbieter, die Person, die die Zulassung zum Handel beantragt, hat oder der Betreiber einer Handelsplattform sowie die Mitglieder seines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans gegenüber den Tokeninhabern für alle durch eine solche Verletzung verursachten Schäden.

2. Ausgabe von ART an die Öffentlichkeit

Für die Ausstellung von vermögenswertereferenzierten Token (ARTs) gelten strengere Anforderungen, die in drei Kategorien unterteilt werden können: (i) Whitepaper-Anforderungen, (ii) organisatorische Anforderungen und (iii) Anforderungen an die Durchführung.

i) Whitepaper-Anforderung

Für ARTs besteht eine Art Prospektpflicht in Form eines Whitepapers. Dieses Whitepaper muss sowohl von der zuständigen Behörde genehmigt als auch veröffentlicht werden. Es muss umfassende Informationen über den Emittenten der ART, die ART selbst, das öffentliche Angebot der ART oder deren Zulassung zum Handel enthalten. Darüber hinaus sind die mit der ART verbundenen Rechte und Pflichten, die zugrunde liegende Technologie, die Risiken, die Reserve von Vermögenswerten sowie die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen

des zur Erstellung der ART verwendeten Konsensmechanismus auf das Klima und andere umweltbezogene Aspekte darzustellen und zu beschreiben.

ii) Organisatorische Anforderungen

Der Emittent von ARTs muss spezifische Anforderungen erfüllen und entweder (i) eine juristische Person oder ein anderes Unternehmen sein, das in der Europäischen Union niedergelassen ist und von der zuständigen Behörde seines Herkunftsmitgliedstaats zugelassen wurde; oder (ii) ein Kreditinstitut. Kreditinstitute benötigen keine besondere Genehmigung, müssen jedoch bestimmte Regeln einhalten. Die Beschränkungen für die Emission von ARTs gelten nicht, wenn diese nur an qualifizierte Anleger ausgegeben werden und nur von diesen gehalten werden können oder wenn der ausgegebene Betrag EUR 5.000.000 innerhalb eines Zeitraums von 12 Monaten nicht überschreitet.

Vor der Ausgabe von ARTs muss der Emittent (einschließlich Kreditinstitute) der zuständigen Behörde bestimmte Informationen vorlegen, darunter (i) ein Geschäftsplan, das das Geschäftsmodell des Emittenten beschreibt; (ii) ein Rechtsgutachten, das bestätigt, dass die ART nicht vom Anwendungsbereich von MiCAR ausgeschlossen sind oder einen E-Geld-Token (EMT) darstellen; (iii) eine detaillierte Beschreibung der Regelungen zur Unternehmensführung; (iv) Strategien und Verfahren; (v) eine Beschreibung der vertraglichen Vereinbarungen mit Dritten; (vi) eine Beschreibung der Strategie für die Fortführung des Geschäftsbetriebs; (vii) eine Beschreibung der internen Kontrolle und Risikomanagementverfahren; sowie (viii) eine Beschreibung der Systeme und Verfahren zum Schutz der Verfügbarkeit, Authentizität, Integrität und Vertraulichkeit von Daten. Wenn der Emittent kein Kreditinstitut ist, müssen während des Zulassungsverfahrens zusätzliche Informationen vorgelegt werden.

iii) Verhaltens- und Aufsichtsvorschriften

Für den Emittenten von ARTs gelten spezifische Verhaltensregeln. Dazu gehört die Verpflichtung, dass der Emittent ehrlich, redlich und professionell handelt sowie mit den Inhabern von ARTs redlich, eindeutig und nicht irreführend kommuniziert. Weitere Pflichten umfassen die Information der Kryptowerteinhaber über Beschwerdeverfahren und den Umgang mit Interessenkonflikten.

Es gilt der Grundsatz, dass je größer der Anbieter ist, desto strenger die zu erfüllenden Anforderungen sind. Beispielsweise unterliegt jeder, der ARTs im Wert von mehr als 100 Millionen EUR emittiert, zusätzlichen vierteljährlichen Berichtspflichten über die Anzahl der Kryptowerteinhaber, den Wert der ausgegebenen ARTs und die Größe der Vermögenswertreserve. Emittenten müssen zudem Eigenkapitalanforderung von mindestens EUR 350.000 erfüllen. Eine Zulassung als ART-Emittent ist für die gesamte EU gültig; die Aufsicht verbleibt jedoch bei der zuständigen Behörde des EU-Mitgliedstaats, in dem der Emittent seinen Sitz hat. Bei Ausgabe von signifikanten ARTs unterliegen diese höheren Anforderungen, und die Überwachung erfolgt dann auf europäischer Ebene durch die EBA.

Der Inhaber eines ART hat ein dauerhaftes Recht auf Rücktausch in bar in einem Betrag, der dem Marktwert der ART entspricht, oder auf Lieferung der Vermögenswerte, auf die sich die ART bezieht. Daher verlangt MiCAR auch von den Emittenten von ARTs, dass sie eine Vermögenswertreserve unterhalten und verwalten, die den entsprechenden Marktwert der ausstehenden ARTs abdeckt. Es besteht zudem eine Anforderung zur Trennung von Vermögenswerten: Diese dürfen nicht mit den Vermögenswerten des Emittenten oder den Reserven für andere ARTs vermischt werden. Eine solche Trennung muss insolvenzsicher sein. Darüber hinaus unterliegen die Emittenten von ARTs Eigenmittelanforderungen, die als prozentualer Anteil an den Reserven berechnet werden müssen, welche den Wert der ART stützen. Zudem sind sie verpflichtet, einen Sanierungs- und Tilgungsplan gemäß dem EBA-RTS für Sanierungspläne zu erstellen.

3. Ausgabe von EMT an die Öffentlichkeit

MiCAR legt spezifische Anforderungen an die Ausgabe von E-Geld-Token (EMT) fest, die in (i) Whitepaper-Anforderungen, (ii) organisatorische Anforderungen und (iii) Verhaltensanforderungen unterteilt werden können. EMT dürfen nur von Kreditinstituten und E-Geldinstituten ausgegeben werden. Die Regel, dass EMT nur von Kreditinstituten und E-Geld-Instituten ausgegeben werden dürfen, gilt nicht, wenn der Emittent gemäß der E-Geld-Richtlinie oder einer Ausnahme bezüglich des Begriffs E-Geld gemäß der E-Geld-Richtlinie (2009/110/EG) ausgenommen ist (z.B. Zahlungsinstrumente mit eingeschränkter Nutzung: Limited Range oder Limited Network). Im Falle einer Ausnahmeregelung sind die Emittenten von EMT jedoch weiterhin verpflichtet, ein Whitepaper zu erstellen und dieses der zuständigen Behörde zu notifizieren.

i) Whitepaper-Anforderung

Der Emittent muss ein Whitepaper veröffentlichen und an die zuständige Behörde weiterleiten. Das Whitepaper enthält unter anderem Informationen über den Emittenten des EMT, das EMT selbst, das öffentliche Angebot von EMT oder seine Zulassung zum Handel, die mit dem EMT verbundenen Rechte und Pflichten sowie über die zugrunde liegende Technologie in einer redlichen, eindeutigen und nicht irreführenden Weise. Wenn das Whitepaper nicht wie von MiCAR gefordert erstellt wird, ist der Emittent haftbar. Wenn die Informationen im Whitepaper unvollständig, unredliche, nicht eindeutige oder irreführend sind, haften der Emittent und die Mitglieder seines Verwaltungs-, Management- oder Aufsichtsgremiums einem Kryptowerteinhaber für jeden Verlust, der aufgrund dieser Verletzung entsteht.

ii) Organisatorische Anforderungen

Für die Emission von EMT muss die juristische Person entweder ein zugelassenes Kreditinstitut oder ein E-Geld-Institut sein. Bevor die EMT ausgegeben werden, müssen die Emittenten der EMT mindestens 40 Arbeitstage vor dem Datum, zu dem sie beabsichtigen, die EMT der Öffentlichkeit anzubieten, die zuständige Behörde über diese Absicht informieren. Die Emittenten von EMT teilen der zuständigen Behörde ihren Sanierungsplan innerhalb von sechs Monaten nach dem Zeitpunkt des öffentlichen Angebots oder der Zulassung zum Handel mit dem EMT mit. Emittenten von signifikanten EMTs, die E-Geld-Institute sind, wenden spezifische zusätzliche Verpflichtungen gemäß Artikel 58 MiCAR an, unter anderem zusätzliche Anforderungen für die Reserve von Vermögenswerten und deren Verwahrung und Anlage anstelle der Anforderungen für E-Geld-Institute, die den nationalen Umsetzungen der E-Geld-Richtlinie (2009/110/EG) folgen. Emittenten von (nicht signifikanten) EMTs müssen ähnliche organisatorische Anforderungen erfüllen wie ART-Emittenten. Diese Anforderungen sind nicht direkt in MiCAR festgelegt, sondern ergeben sich aus dem Status des Instituts als E-Geld- oder Kreditinstitut. Die Anforderungen (z. B. aus der PSD2 und der E-Geld-Richtlinie) sehen vor, dass der Emittent der zuständigen Behörde bestimmte Informationen einschließlich (i) eines Geschäftsprogramms zur Festlegung des geplanten Geschäftsmodells vorlegen muss; (ii) eine ausführliche Beschreibung der Regelungen für die Unternehmensführung; (iii) Richtlinien und Verfahren; (iv) eine Beschreibung der Strategie zur Fortführung des Geschäftsbetriebs; (v) eine Beschreibung der internen Kontrolle und Risikomanagementverfahren; sowie (vi) eine Beschreibung der Systeme und Verfahren, die zum Schutz der Verfügbarkeit, Authentizität, Integrität und Vertraulichkeit von Daten eingesetzt werden.

iii) Verhaltens- und Aufsichtsvorschriften

Übrigens gilt auch hier eine große Anzahl von Regelungen aus der E-Geld-Richtlinie (2009/110/EG), beispielsweise das Verbot der Zinsgewährung. Die Inhaber von EMT haben das Recht, vom Emittenten jederzeit zu verlangen, dass sie gegen Mittel in der offiziellen Währung, auf die sich die EMT beziehen, zum Nennwert zurückgezahlt werden. Die Emission erfolgt ebenfalls zum Nennwert gegen Zahlung eines Geldbetrags.

MiCAR bietet auch Schutzmaßnahmen, die mit denen für E-Geld und Zahlungsdiensten vergleichbar sind. Diese Regelungen scheinen etwas spezifischer zu sein, wenn verlangt wird, dass mindestens 30 % der Mittel in getrennten Konten bei EU-CRR-lizenzierten Kreditinstituten gehalten werden müssen und die restlichen Mittel in sicheren Anlagen investiert werden müssen – Risikoarme Vermögenswerte, die als hochliquide Finanzinstrumente mit minimalem Marktrisiko, Kreditrisiko und Konzentrationsrisiko gelten und in derselben Währung lauten wie die vom EMT genannte.

IV. Anbieter von Kryptodienstleistungen

MiCAR hat eine harmonisierte Regulierung des Crypto-Asset Service Providers (CASP) in die EU-Gesetzgebung eingeführt. Es ist erwähnenswert, dass MiCAR die Tätigkeiten erfasst, die gewerblich von CASP in der EU ausgeübt werden.

Die Regelungen unterscheiden sich je nach Art der spezifischen juristischen Person und den damit verbundenen Bedingungen:

1. **Genehmigungsverfahren:** Dieses Verfahren ist juristischen oder anderen Personen sowie bestimmten Finanzinstituten vorbehalten, für die der Grundsatz der Gleichwertigkeit mit bereits zugelassenen Wertpapierdienstleistungen nicht gilt.
2. **Mitteilungsverfahren:** Dieses Verfahren gilt für bestimmte Finanzunternehmen, die bereits gleichwertige Dienstleistungen in Bezug auf Finanzinstrumente gemäß Artikel 60 erbringen, sowie für Kreditinstitute, die nicht nach MiFID II zugelassen sind.
3. **Vereinfachtes Verfahren:** Ab dem 30. Dezember 2024 können Unternehmen, die nach nationalem Recht zur Erbringung von Kryptodienstleistungen berechtigt sind, während der Übergangszeit bis längstens zum 1. Juli 2026 Anträge stellen. In diesem Fall kann die Erbringung von CASP-Dienstleistungen nach nationalen Regelungen so lange fortgesetzt werden, bis die Genehmigung erteilt oder verweigert wird.

MiCAR führt ein Verbot der Bereitstellung von Kryptodienstleistungen in der EU durch eine Drittlandgesellschaft ohne vorherige Genehmigung ein, es sei denn, die Bereitstellung erfolgt auf alleinige Initiative eines in der EU ansässigen Kunden (Reverse Solicitation). In diesem Fall unterliegt die Firma, sofern bestimmte strenge Bedingungen erfüllt sind, nicht der Zulassungspflicht für die Bereitstellung von Kryptodienstleistungen in der EU.

1. Zulassungs- und Betriebsbedingungen von CASPs

Die Bereitstellung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten wird erlaubnispflichtig. Diese Dienstleistungen dürfen nur von juristischen Personen erbracht werden, die in der EU ansässig sind und über eine entsprechende Zulassung verfügen, oder durch bestimmte Finanzinstitute (z. B. Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM)).

Die nach MiCAR zugelassenen CASP müssen einen Sitz in einem EU-Mitgliedstaat haben, in dem sie zumindest einen Teil ihrer Kryptodienstleistungen erbringen. Darüber hinaus muss der Sitz des effektiven Managements in der EU sein und mindestens einer der Geschäftsführer muss in einem EU-Mitgliedstaat ansässig sein. Die Genehmigung soll für die gesamte EU gelten (über das sogenannte Passporting). Der CASP kann diese Zulassung in einem anderen EU-Mitgliedstaat durch das Niederlassungsrecht, einschließlich einer Zweigniederlassung, oder durch die Dienstleistungsfreiheit nutzen. Dies bietet einen entscheidenden Vorteil gegenüber den bisher geltenden einzelstaatlichen Regelungen, die die Unternehmen mit großem Aufwand auf einer gesonderten Basis zu prüfen hatten.

Die Genehmigungen werden von den nationalen zuständigen Behörden erteilt, die von jedem Mitgliedstaat nach den geltenden nationalen Verfahren zu benennen sind. Neben den Kapitalanforderungen je nach Art der Dienstleistung gibt es auch Anforderungen an das Leitungsorgan (guter Leumund und ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen, Engagement von ausreichend Zeit). Die Gesellschafter der Dienstleister müssen ebenfalls einen guten Leumund haben. Wie bereits erwähnt, entwickeln die ESMA und die EBA gemeinsame technische Regulierungsstandards, um die für die Zulassung erforderlichen Informationen weiter zu spezifizieren. [Die Europäische Kommission hat diese als **Delegierte Verordnung \(EU\) der Kommission angenommen... /... zur Ergänzung der Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich technischer Regulierungsstandards, die die Angaben spezifizieren, die in einem Antrag auf Zulassung als Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen enthalten sein müssen** \(Level-2-Act\), die derzeit zur Veröffentlichung im Amtsblatt der EU befindet.](#)

CASPs haben auch Verpflichtungen, mit Interessenkonflikten umzugehen, Informationspflichten (z. B. müssen sie Informationen über die Umweltauswirkungen ihrer eigenen Aktivitäten bereitstellen) und Bestimmungen über Auslagerung. Darüber hinaus müssen CASPs wirksame und transparente Verfahren für die umgehende, redliche und einheitliche Bearbeitung von Beschwerden von Kunden einführen und aufrechterhalten. In das

erste Konsultationspaket der ESMA ist ein Entwurf von RTS über die Bearbeitung von Beschwerden sowie über Management und Prävention, Offenlegung von Interessenkonflikten enthalten.

Je nach Leistungsumfang des Dienstleisters gelten weitere Anforderungen.

Wie aus den Finanzmarktvorschriften bekannt, wird jede Person, die beabsichtigt, eine qualifizierte Beteiligung an einem Finanzinstitut zu erwerben, einschließlich CASPs, von der nationalen zuständigen Behörde bewertet. Um dies zu erleichtern, enthält das erste Konsultationspaket der ESMA auch RTS über die beabsichtigten Übernahmeinformationsanforderungen.

Jede nationale zuständige Behörde übermittelt der ESMA regelmäßig relevante Informationen über die größten Diensteanbieter.

2. Notifizierungsverfahren für bestimmte Finanzinstitute und Banken

Folgende Finanzunternehmen können vom Notifizierungsverfahren profitieren:

- **Kreditinstitute** dürfen alle Kryptodienstleistungen erbringen;
- **Zentralverwahrer** dürfen im Auftrag von Kunden Kryptowerte verwahren und verwalten;
- **Wertpapierfirmen** dürfen solche Kryptodienstleistungen erbringen, die den Wertpapierdienstleistungen entsprechen, für die sie nach der MiFID II zugelassen sind. Die MiCAR enthält eine Liste, welche Wertpapierdienstleistungen welchen Kryptodienstleistungen gleichen;
- **E-Geld-Institute** dürfen die von ihnen ausgegebenen E-Geld-Token verwahren und verwalten und Transferdienstleistungen erbringen;
- **OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder AIFM** dürfen Kryptodienstleistungen erbringen, die der Portfolioverwaltung von Portfolios mit Anlage- und Nebendienstleistungen, für die er zugelassen ist, gleichwertig sind; und
- **Marktbetreiber** dürfen eine Handelsplattform für Kryptowerte betreiben.

Finanzinstitute können also durch eine Mitteilung an die zuständige Behörde ihres Herkunftsmitgliedstaats, d. h. ohne ein Zulassungsverfahren nach MiCAR „durchlaufen“ zu müssen Kryptodienstleistungen erbringen, die den bereits im Rahmen ihrer Erlaubnis nach anderen Finanzvorschriften erbrachten Dienstleistungen gleichwertig sind (Äquivalenzprinzip).

Das bedeutet, dass im Falle eines Wertpapierinstituts, das Kryptodienstleistungen erbringt, für die der Grundsatz der Gleichwertigkeit nicht gilt, die Zulassungsregeln der MiCAR gelten.

Im Falle von Kreditinstituten reicht eine pauschale Zulassung zur Durchführung von Bankgeschäften für die Erbringung von MiCAR-KryptoDienstleistungen aus, sofern sie bereits über angemessene technische und organisatorische Fähigkeiten verfügen.

Die Mitteilung an die zuständige Behörde muss gewissen Informationen enthalten, die den zuständigen nationalen Behörden noch nicht vorliegen. Die Meldung muss spätestens 40 Arbeitstage vor der erstmaligen Erbringung der Kryptodienstleistungen erfolgen.

3. Status der Adoption in einigen EU-Ländern

Die EU-Mitgliedstaaten müssen ihre nationalen Gesetze an MiCAR anpassen. Für unseren MiCAR Implementierungstracker siehe [hier](#).

i. Dänemark

Eine spezifische Regulierung von Kryptowerten mit Ausnahme der geldwäscherechtlichen Regulierung wurde in Dänemark derzeit nicht eingeführt. Die dänische Finanzaufsichtsbehörde (FSA) hat - ebenfalls ausgelöst durch MiCAR - eine Kryptowerte-Fokusgruppe eingerichtet, um eine effiziente Aufsicht im Bereich der Kryptowerte zu unterstützen. Die Fokusgruppe wird mit Input zu Leitlinien und Risikobewertungen beitragen und die dänische FSA bei der Aufsicht von Kryptowerte unterstützen.

ii. Frankreich

Nach französischem Recht sind die folgenden zehn Dienstleistungen in Bezug auf Kryptowerte geregelt:

- 1) Verwahrung von Kryptowerten im Auftrag eines Kunden;
- 2) die Dienstleistung des Kaufs oder Verkaufs von Kryptowerten für den gesetzlichen Zahlungsmittel;
- 3) Handel mit Kryptowerten gegen andere Kryptowerte;
- 4) den Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte;
- 5) Entgegennahme und Übermittlung von Aufträgen für Kryptowerte, d. h. die Annahme und Übermittlung von Aufträgen zum Kauf oder Verkauf von Kryptowerten im Namen eines Kunden;
- 6) die Verwaltung von Krypto-Portfolios, d. h. das Verwalten von Portfolios, die ein oder mehrere Kryptowerte im Rahmen eines vom Kunden erteilten Mandats umfassen, nach freiem Ermessen;
- 7) Beratung von Anlegern in Kryptowerte, d. h. die Abgabe persönlicher Empfehlungen an einen Dritten, entweder auf dessen Verlangen oder auf Initiative des beratenden Dienstleisters, zu einem oder mehreren Kryptowerten;
- 8) Kryptowert-Underwriting, definiert als die Handlung des direkten Kaufs von Kryptowerten von einem Krypto-Emittenten mit dem Ziel, diese anschließend zu verkaufen;
- 9) die garantierte Platzierung von Kryptowerten, die darin besteht, im Namen eines Krypto-Emittenten nach Käufern zu suchen und ihnen einen Mindestbetrag an Zeichnungen durch die Verpflichtung zum Kauf der nicht platzierten Kryptowerten zu garantieren;
- 10) die nicht garantierte Platzierung von Kryptowerten, d.h. die Suche nach Käufern im Namen eines Krypto-Emittenten, ohne ihm einen Kaufbetrag zu garantieren.

Je nach den angebotenen regulierten Diensten gibt es zwei unterschiedliche Formen:

- (i) Für die Erbringung der Dienstleistungen 1 bis 4 ist eine Registrierung erforderlich: Sie erfordert keine Niederlassung in Frankreich, jedoch muss der Anbieter, der die Registrierung beantragt, in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union (EU) oder im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) ansässig sein.
- (ii) Für alle aufgeführten Dienstleistungen steht eine optionale Lizenz zur Verfügung (sie erweitert die Rechte in Bezug auf die Kommunikation - z. B. Bewerbung, Sponsoring): der Anbieter muss in Frankreich ansässig sein, entweder durch Gründung einer juristischen Person (Tochtergesellschaft) oder einer Niederlassung auf französischem Gebiet.

Frankreich bietet daher bereits einen klaren rechtlichen Rahmen für das Geschäft mit Kryptowerten. Nach französischem Recht zugelassene DASP profitieren von Grandfathering/Übergangsbestimmungen der MiCAR. Die französische Regulierungsbehörde hat außerdem angekündigt, dass eine "erweiterte" DASP-Registrierung oder eine "DASP"-Lizenz vom vereinfachten Verfahren profitieren kann. Auf diese Weise kann das aktuelle französische Regime für Kryptowerte optimal genutzt werden, um MiCAR vorzusehen und zu wechseln.

iii. Deutschland

Die deutsche Gesetzgebung musste an MiCAR angepasst werden. Die zuvor erlassene Gesetzgebung regelt Teile, die nun von MiCAR abgedeckt sind. Das neue Gesetz (FinmadiG) wurde am 18. Dezember 2024 verabschiedet.

Die deutsche Aufsichtsbehörde BaFin wird als nationale zuständige Behörde für MiCAR benannt. Sie hat bereits einige Leitlinien und eine Konsultation einer Verordnung veröffentlicht.

Die Übergangszeit/das Grandfathering endet am 31. Dezember 2025. Das vereinfachte Verfahren steht Unternehmen zur Verfügung, die derzeit eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz (KWG) und dem Wertpapiergesetz (WpIG) besitzen, wenn ihre Dienstleistungen in Bezug auf Kryptowerten erfolgen.

iv. Italien

Italien hat den EU-Rechtsrahmen – insbesondere die Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR), die Neufassung der Verordnung über Geldtransfers (TFR) und die Vierte Geldwäscherichtlinie (AMLD4) – mit der Umsetzung von MiCAR, TFR und AMLD4 für Kryptowerte in nationales Recht integriert. Nachfolgend finden Sie eine Übersicht über die in Italien eingeführten gesetzgeberischen Maßnahmen, die entsprechenden Aufsichtsbefugnisse und die Übergangsregelung für Anbieter von Kryptodienstleistungen (CASPs).

Das Gesetzesdekret Nr. 204/2024 wurde erlassen, um die nationale Gesetzgebung an die TFR anzupassen. Dieses Dekret integriert CASPs in den italienischen Rahmen zur Bekämpfung der Geldwäsche (AML) und benennt die Bank von Italien (BoI) als primäre Geldwäschebehörde. Datum des Inkrafttretens: 30. Dezember 2024.

Das Gesetzesdekret Nr. 129/2024 wurde zur Umsetzung der MiCAR eingeführt. Es definiert die Rollen und Verantwortlichkeiten der Bank von Italien und der CONSOB bei der Überwachung von Kryptowerten, legt das Straf- und Verwaltungssanktionssystem fest und regelt das Übergangssystem für CASPs. Es trat am 14. September 2024 in Kraft.

Aufsichtsrahmen. Die BoI übt die aufsichtsrechtliche Überwachung über ART- und EMT-Emittenten sowie CASPs aus und konzentriert sich dabei auf Kapitalanforderungen, Krisenmanagement und Risikokontrollen. Sie überwacht auch die Transparenz von EMTs/ARTs (letztere gemeinsam mit Consob) und fungiert als nationale Geldwäschebehörde, die die Einhaltung der AML/CFT-Vorschriften durch CASPs, Banken und Finanzintermediäre bewertet und überwacht.

CONSOB, die italienische Finanzmarktaufsichtsbehörde, ist für die Überwachung des Marktverhaltens, den Anlegerschutz, die Markttransparenz sowie die Transparenz von ART-Emittenten und das Verhalten von CASPs zuständig. Sie setzt die Marktmissbrauchsregeln durch und überprüft White Papers und öffentliche Angebote von Kryptowerten, die keine ARTs/EMTs sind.

Übergangsregelung für CASPs. Italien hat im Rahmen der MiCAR eine verkürzte Übergangsregelung für Anbieter von Kryptowerten (CASPs) eingeführt. CASPs, die bis zum 27. Dezember 2024 beim OAM registriert sind, können ihre Tätigkeit fortsetzen, wenn sie innerhalb der vorgeschriebenen Frist eine vollständige Zulassung beantragen. Wer sich gegen einen Antrag entscheidet, muss den Betrieb ordnungsgemäß einstellen. Die Übergangsfrist endet am 30. Dezember 2025. CASPs, deren Zulassungsanträge noch ausstehen, können bis zu diesem Datum oder bis zur Genehmigung oder Ablehnung ihres Antrags weiterarbeiten, je nachdem, was früher eintritt. Hauptziel dieser Regelung ist es, die Marktintegrität zu wahren und die Anleger zu schützen, während den CASPs genügend Zeit eingeräumt wird, sich an die neuen regulatorischen Anforderungen anzupassen.

v. Niederlande

Ab dem 30. Dezember 2024 gelten die MiCAR-Bestimmungen direkt für CASP, die in den Niederlanden wie in allen anderen EU-Mitgliedstaaten Dienstleistungen anbieten. Die Niederlande haben sich entschieden, den Übergangszeitraum nach Artikel 143 (3) MiCAR auf 6 Monate zu begrenzen, d. h. bis zum 30. Juni 2025. Die niederländische Regulierungsbehörde AFM hat den Standpunkt vertreten, dass nur Unternehmen mit einer Registrierung auf der Grundlage des niederländischen Anti-Money Laundering and Terrorist Financing Gesetz (das die europäische AMLD5-Richtlinie in den Niederlanden umsetzt) von der Übergangsregelung profitieren können. Während der Übergangszeit werden sie weiterhin von der nationalen Regelung geregelt. Die Übergangsregelung steht anderen CASPs nicht offen.

vi. Polen

Polen, wie oben erwähnt, hat bisher kaum eine Gesetzgebung zur Regulierung von Kryptodienstleistern. Der einzige Regulierungsrahmen in diesem Bereich war das polnische Geldwäschesgesetz, das durch die Umsetzung von AMLD5 die Bedeutung virtueller Währungsdienstleistungsanbieter (VASPs) anerkannte. Das polnische Geldwäschesgesetz verstand die Aktivitäten von VASPs als das Geschäft des Tausches virtueller Währungen gegen Bargeld oder andere virtuelle Währungen (sowie der Vermittlung dieser Börsen) und des Betriebs von Kryptowertkonten (Wallets). VASPs konnten ihre Tätigkeit in Polen aufnehmen, nachdem sie im Register der virtuellen Währungsdienstleistungen eingetragen waren. Diese Eintragung war rein formaler Art - sie wurde nur dann abgelehnt, wenn der Antrag unvollständig und nicht innerhalb der gesetzten Frist abgeschlossen war oder wenn er falsche Daten enthielt.

vii. Spanien

Die spanische Nationale Wertpapierkommission ("CNMV") veröffentlichte am 23. Juli 2024 neue Informationen und Dokumente im Zusammenhang mit dem bevorstehenden Inkrafttreten der europäischen Verordnung über die Kryptoanlagemärkte (MiCAR), insbesondere die folgenden Dokumente:

- i. **Vorlage für die Mitteilung von Informationen, die von bestimmten Finanzinstituten für die Bereitstellung von Kryptodienstleistungen** zu übermitteln sind: diese Vorlage sollte von Unternehmen verwendet werden, die bereits über eine Finanzlizenz verfügen (z. B. Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Verwaltungsgesellschaften, E-Geld-Institute und zentrale Wertpapierverwahrstellen oder Marktinfrastrukturen). Dieser Prozess ist nicht so umfassend wie der Erlaubnisprozess, da er davon ausgeht, dass Unternehmen, die über eine bestimmte Art von Finanzlizenz verfügen, bereits viele der Verpflichtungen des MiCAR erfüllen.
- ii. **Handbuch zur Beantragung der Genehmigung von Kryptodienstleistern ("CASP")**: Dieses Erlaubnismodell und das beschreibende Handbuch müssen von den übrigen Unternehmen verwendet werden, die über keine der im vorherigen Absatz genannten Lizenzen verfügen. Dieses standardisierte Modell verlangt sehr umfassende Informationen über den CASP, in Übereinstimmung mit dem endgültigen Entwurf der delegierten Verordnungen zur Entwicklung von MiCAR.

Beide Dokumente zielen darauf ab, die Autorisierungsprozesse von Kryptodienstleistern und die Benachrichtigung von Finanzinstituten zu erleichtern, die Kryptodienstleistungen anbieten möchten. Das Handbuch und die Vorlage dienen als Leitfaden für die von den interessierten Parteien geforderten Unterlagen und Informationen.

Die CNMV bringt die Veröffentlichung beider Dokumente vor der Genehmigung der Durchführungsbestimmungen zu MiCAR (Regulatory Technical Standards (RTS) und Implementation of Technical Standards (ITS)) im Zusammenhang mit den Genehmigungs- und Notifizierungsprozessen voran (Genehmigung auf europäischer Ebene noch ausstehend). In jedem Fall wurden das Handbuch und die Vorlage gemäß den neuesten verfügbaren Entwürfen der vorgenannten Durchführungsverordnung entwickelt und werden (falls erforderlich) an ihren endgültigen Inhalt angepasst.

Da die MiCAR bis zum 30. Dezember 2024 nicht anwendbar war, wird die CNMV keine Erlaubnis zur Erbringung von Kryptodienstleistungen bis zu diesem Datum erteilen. Allerdings konnte jeder interessierte Beteiligte ab September 2024 einen Antrag stellen, um den Prozess in geordneter Weise zu erleichtern und zu rationalisieren.

viii. Schweden

Wie bereits erwähnt, hat Schweden nach der Einführung von AMLD5 einige Regeln für virtuelle Währungsdienstleister durch das schwedische Gesetz über bestimmte finanzielle Transaktionen (1996:1006) ("**SCFOA**") eingeführt. Zwei Arten von Anbietern wurden in SCFOA eingeführt: Anbieter, die Austauschdienste zwischen virtuellen Währungen und Fiat-Währungen anbieten, und Anbieter von Wallets für virtuelle Währungen. Um als virtueller Dienstleister Dienstleistungen anbieten zu dürfen, ist eine Registrierung bei der schwedischen Finanzaufsichtsbehörde ("**SFSA**") erforderlich. Zusätzlich dazu gibt es eine Anforderung, eine angemessene und ordnungsgemäße Bewertung für die Geschäftsführung und die Eigentümer durchzuführen, einige Anforderungen an die interne Governance-Dokumentenstruktur und auch einen Katalog von Sanktionen, die im SCFOA enthalten sind.

Am 15. Februar 2024 wurde ein Vorschlag für mehrere nationale Gesetzgebungsakte vorgelegt. Der Vorschlag enthält unter anderem einen neuen Rechtsakt zur Ergänzung von MiCAR, Gesetz über ergänzende Bestimmungen zur Regulierung des Marktes für Kryptowerte ("Zusatzgesetz"), sowie mehrere Vorschläge, die notwendige Änderungen in SCFOA, Banking and Financing Business Act (2004:297), Zahlungsdienstleistungsgesetz (2010:751), E-Geld Gesetz (2011:755) und Geldwäschegesetz (2017:630) ("Geldwäschegesetz") usw. enthalten.

Das neue Zusatzgesetz sieht unter anderem vor, dass die schwedische Finanzaufsichtsbehörde ("SFSA") für die Behandlung von Angelegenheiten im Zusammenhang mit MiCAR zuständig ist. Es legt auch die Aufsichts- und Ermittlungsbefugnisse der SFSA fest sowie den Katalog der Maßnahmen, die von der SFSA in Fällen einer Verletzung des MiCAR ergriffen werden können.

Das SCFOA wird dahingehend geändert, dass es die Tätigkeiten von virtuellen Währungsdienstleistern nicht mehr einschließt. Die übrigen vorgenannten Rechtsakte setzen entsprechende Änderungen um, insbesondere Verweise auf MiCAR, falls erforderlich, und auch auf die Europäische Verordnung (EU) 2023/1113 über Informationen im Zusammenhang mit Geldtransfers und bestimmten Kryptowerten sowie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849.

Das Geldwäschegesetz wurde unter anderem aktualisiert, um auch Anbieter von Kryptodienstleistungen einzubeziehen.

Die neuen und geänderten Gesetze treten am 30. Dezember 2024 in Kraft.

Im November 2023 wurde ein neuer Gesetzentwurf veröffentlicht, der Gesetz über die Beurteilung von Fällen nach MiCAR. Der Vorschlag sieht vor, dass die SFSA als Behörde für die Abwicklung von MiCAR-Zulassungsprozessen zuständig ist. Außerdem wird der SFSA durch den Vorschlag die Befugnis übertragen, Anmelde- und Registrierungsgebühren zu erheben. Der Vorschlag tritt am 30. Juni 2024 in Kraft, wird aber mit dem Inkrafttreten des Ergänzungsgesetzes am 30. Dezember 2024 aufgehoben.

4. Bestandsschutz/Übergangsbestimmungen von MiCAR

Die MiCAR sieht eine Übergangsfrist von bis zu 18 Monaten bis zum 1. Juli 2026 für Unternehmen vor, die Kryptodienstleistungen in Übereinstimmung mit dem geltenden nationalen Recht vor dem 30. Dezember 2024 erbringen. Wird der Antrag auf Zulassung zur Erbringung von CASP-Dienstleistungen zu einem früheren Zeitpunkt gestellt, so kann die Bereitstellung im Rahmen nationaler Regelungen bis zur Erteilung oder Verweigern der Zulassung fortgesetzt werden. Dies steht dem Recht der Mitgliedstaaten, die Übergangsregelung nicht anzuwenden oder ihre Dauer zu verkürzen, wenn sie der Auffassung sind, dass ihr vor dem 30. Dezember 2024 geltender nationaler Rechtsrahmen weniger streng ist als die betreffende Verordnung.

5. Drittstaat-CASPs

Schließlich bezieht sich MiCAR auch auf außerhalb der EU ansässige CASPs. Diese Drittlandfirmen dürfen Kryptodienstleistungen nur dann an Kunden in der EU erbringen, wenn die Erbringung von Dienstleistungen auf ausschließliche Initiative des Kunden erfolgt. Dieses Prinzip, das als Reverse Solicitation bezeichnet wird, ist bereits aus MiFID II bekannt. Einige wichtige Informationen aus der MiFID II-Reverse Solicitation für die MiCAR-Rückwerbung finden Sie [hier](#).

Wie bereits erwähnt, hat die ESMA [Leitlinien für die Reverse Solicitation nach MiCAR](#) veröffentlicht. Informationen zur vorherigen Konsultation finden Sie [hier](#).

6. Was dürfen die CASPs unter MiCAR tun?

Nachdem nun dargestellt wurde, dass bestimmte Erlaubnispflichten und Betriebsbedingungen für CASPs gelten, stellt sich die Frage, welche Dienste CASPs in den EU-Mitgliedstaaten anbieten dürfen.

i. Hintergrund der Regulierung

Die Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten fällt nur dann in den Geltungsbereich der MiCAR, wenn es sich um Kryptowerte handelt, die von der MiCAR erfasst werden oder anderenfalls Gegenstand von Dienstleistungen sind, die von unter MiCAR zugelassenen Unternehmen erbracht werden. Daher können Kryptowerte, die nicht von MiCAR erfasst sind und der Regulierung des Finanzsektors nicht unterworfen sind (wie beispielsweise NFT, nicht übertragbare Token usw.), Gegenstand von Dienstleistungen sein, die von Unternehmen ohne MiCAR Erlaubnis erbracht werden. Solche Dienstleistungen können ggf. nur den EU-Vorschriften zum Verbraucherschutz und zur Bekämpfung der Geldwäsche sowie den nationalen zivilrechtlichen Vorschriften der Länder, in denen sie tätig sind, unterliegen.

ii. Speziell erlaubte Aktivitäten oder Dienstleistungen innerhalb der Kryptoindustrie

Es gibt zahlreiche Dienstleistungen rund um Kryptowerte, die erstmals von der MiCAR in einer für alle EU-Mitgliedstaaten verbindlichen Art und Weise reguliert werden. Wie bereits in IV.1 und IV.2 oben erläutert, ist es wichtig zu beachten, dass die Erbringung von Dienstleistungen nur dann zulässig ist, wenn eine Zulassung

vorliegt. Vor der Erbringung der Leistungen ist eine Zulassung der zuständigen Behörde einzuholen. Die MiCAR sieht somit ein präventives Verbot mit einem Erlaubnisvorbehalt vor.

Zunächst muss geklärt werden, wer im Allgemeinen eine CASP sein kann: jede Person, deren berufliche oder gewerbliche Tätigkeit darin besteht, Dritten gewerblich einen oder mehrere Kryptodienstleistungen zu erbringen.

Der Begriff Erbringen von Kryptodienstleistungen' umfasst eine Vielzahl von Aktivitäten, die explizit in MiCAR aufgeführt sind. Diese Tatbestände basieren häufig auf den Wertpapier- und Nebendienstleistungen der MiFID II. Dementsprechend sind folgende Dienstleistungen und Tätigkeiten im Zusammenhang mit Kryptowerten - sofern die entsprechende Zulassung vorliegt - zulässig, d.h. diese Dienstleistungen können erbracht werden:

aa) Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden

Die erste Kryptodienstleistung ist die Erbringung von Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden. Der Wortlaut weicht hier in der englischen Fassung von der entsprechenden Regelung unter der MiFID II (Anhang I, Abschnitt B Punkt (1)) ab, wird dort aber in der Definition wieder zusammengeführt. Es beschreibt die Bereitstellung von Kryptodienstleistungen, bei denen Kryptowerte oder die Mittel des Zugangs zu solchen Kryptowerten, gegebenenfalls in Form privater kryptografischer Schlüssel, sicher aufbewahrt oder kontrolliert werden. Damit ist dies wohl auf die entsprechende Nebendienstleistung der MiFID II ausgerichtet.

bb) Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte

Eine weitere Kryptodienstleistung, die eine Zulassung erfordert, ist der Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte. Dies entspricht weitgehend den Vorschriften der MiFID II über den Betrieb eines MTF oder OTF (Anhang I, Abschnitt A Punkte (8) und (9)), ohne jedoch diese Unterscheidung zwischen einem MTF und einem OTF zu treffen. Die Tätigkeit wird weiter definiert als das Verwaltung eines oder mehrerer multilateralen Systeme, die die Interessen einer Vielzahl Dritten am Kauf und Verkauf von Kryptowerten zusammenführt, so dass ein Vertrag über den Tausch von Kryptowerten entweder gegen einen Geldbetrag oder den von Kryptowerten gegen andere Kryptowerte zustande kommt.

cc) Austausch von Kryptowerte gegen einen Geldbetrag

Auch der Abschluss von Verträgen mit Dritten zum Kauf oder Verkauf von Kryptowerten, die durch den Einsatz des eigenen Kapitals gegen Fiat-Geld getauscht werden, wird als Kryptodienstleistung erfasst. Dies sollte im Wesentlichen dem Eigenhandel entsprechen (Handel für eigene Rechnung gemäß Anhang I Abschnitt A Punkt (3) der MiFID II).

dd) Austausch von Kryptowerten gegen andere Kryptowerte

Ebenfalls als Kryptodienstleistung enthalten ist der Abschluss von Verträgen mit Dritten zum Kauf oder Verkauf von Kryptowerten, die mit eigenem Kapital gegen andere Kryptowerte getauscht werden. Dies entspricht auch im Wesentlichen dem Eigenhandel (Eigenhandel nach Anhang I Abschnitt A Punkt (3) der MiFID II).

ee) Ausführung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden

Ebenfalls abgedeckt sind die Ausführung von Aufträgen zum Kauf oder Verkauf eines oder mehrerer Kryptowerte oder zur Zeichnung eines oder mehrerer Kryptowerte im Namen von Kunden. Dies entspricht der Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden des Anhangs I, Abschnitt A Punkt (2) der MiFID II.

ff) Platzierung von Kryptowerten

Die Platzierung von Kryptowerten ist ebenfalls als Kryptodienstleistung enthalten. Dies wird definiert als die Vermarktung von Kryptowerten an Käufer im Namen oder für Rechnung des Anbieters. Sie ist damit ähnlich wie die Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten (Emissionsgeschäft) und das Platzierungsgeschäft von MiFID II (Anhang I, Abschnitt A Punkt (6) und (7)).

gg) Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden

Auch die Annahme von Aufträgen von einer Person, um einen oder mehrere Kryptowerte zu kaufen oder zu verkaufen oder um einen oder mehrere Kryptowerte zu zeichnen und die Übermittlung dieses Auftrags an einen Dritten ist eine Kryptodienstleistung. Dies entspricht weitgehend der Anlagevermittlung/RTO (Anhang I, Abschnitt A Punkt (1) von MiFID II).

hh) 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 beratenden CASP im Zusammenhang mit dem Kauf oder Verkauf eines oder mehrerer Kryptowerten ist ebenfalls eine Kryptodienstleistung. Dies entspricht der Anlageberatung (Anhang I, Abschnitt A Punkt (5) von MiFID II).

ii) Portfolioverwaltung von Kryptowerten

Die Portfolioverwaltung von Kryptowerten bedeutet, dass Portfolios gemäß den von Kunden erteilten Aufträgen auf einer kundenspezifischen Basis verwaltet werden, wenn diese Portfolios ein oder mehrere Kryptowerte umfassen.

jj) Erbringung von Transferdienstleistungen für Kryptowerten 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 ist ebenfalls eine Kryptodienstleistung.

V. Befugnisse der NCAs, der EBA und der ESMA

Die Aufsicht über Emittenten von signifikantem vermögenswertebezogenem Token (ART) wird der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) übertragen, sobald diese einen ART als signifikant klassifiziert hat. Emittenten signifikanter E-Geld-Token (EMT) unterliegen aufgrund potenzieller Risiken für die Finanzstabilität einer doppelten Aufsicht durch die nationalen zuständigen Behörden (NCAs) sowie der EBA.

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) ist beauftragt, ein Register der Kryptowertedienstleister (CASPs) einzurichten, das Informationen über Unternehmen enthält, die in der gesamten EU berechtigt sind, diese Dienstleistungen anzubieten. Dieses Register wird auch Krypto-Whitepaper umfassen, die von den Emittenten gemäß MiCAR veröffentlicht und den zuständigen Behörden gemeldet werden müssen.

Um Fachwissen zu bündeln, wird die EBA einen Kryptowerteausschuss einrichten. Unter bestimmten Voraussetzungen sind die ESMA und die EBA befugt, vorübergehend Maßnahmen zu ergreifen, indem sie bestimmte Handlungen von Unternehmen, die den Anforderungen von MiCAR unterliegen, verbieten oder einschränken.

In Bezug auf die den NCAs übertragenen Befugnisse enthält MiCAR eine umfassende Liste von Aufsichts- und Ermittlungsbefugnissen, die den NCAs zustehen. Diese Behörden arbeiten zusammen und unterstützen die nationalen Aufsichtsbehörden anderer Mitgliedstaaten sowie die ESMA und die EBA bei der Umsetzung der MiCAR-Vorgabe.

VI.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 Kryptosektor 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. So können nicht nur Kryptodienstleistungen, sondern auch Wertpapierdienstleistungen z.B. in Bezug auf tokenisierte Wertpapiere erbracht werden. .

Your MiCAR team



Johannes Wirtz, LL.M. (London)

Partner, Germany

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



Annette Printz Nielsen

Partner, Denmark

+45 3914 1660
annette.nielson@twobirds.com



José Luis Lorente Howell

Partner, Spain

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



Cathie-Rosalie Joly

Partner, France

+33 (0)1 42 68 6000
cathie-rosalie.joly@twobirds.com



Eleonora Pavliouk

Senior Associate, Sweden

+46 8 506 320 00
eleonora.pavliouk@twobirds.com



Timo Förster

Associate, Germany

+49 (0)69 74222 6000
timo.foerster@twobirds.com



Giuseppe D'Agostino

Of Counsel, Italy

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



Dr. Michael Jünemann

Partner, Germany

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



Slawomir Szepietowski

Partner, Poland

+48 22 583 79 00
slawomir.szepietowski@twobirds.com



Andries Doets

Partner, The Netherlands

+31 70 353 89 64
andries.doets@twobirds.com



Filip Windak, LL.M.

Associate, Poland

+48 22 583 79 00
filip.windak@twobirds.com



Delphine Frye

Senior Associate, France

+33 (0)1 42 68 6000
delphine.frye@twobirds.com

twobirds.com

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

Admin\51647766.29



Judit Martínez

Associate, Spain

+34 91 790 3214
judit.martinez@twobirds.com