

YPOG Briefing:

Der Fall FTX - Einschätzung zu weiteren Regulierungen des Krypto-Sektors

Berlin, Hamburg, 18 November 2022 | Dr. Anika Patz, Dr. Carola Rathke

Viele stellen sich die Frage, ob die anstehende Regulierung des Kryptomarktes die Insolvenz der Kryptobörse FTX hätten verhindern können. Grundsätzlich kann Regulierung Insolvenzen nicht gänzlich verhindern, insbesondere, wenn Geschäftsleiter bewusst unverantwortliche Risiken eingehen, die Kundengelder bzw. Kundenassets betreffen. Prominente Beispiele wie Wirecard haben das gezeigt. Dennoch kann eine mit Augenmaß betriebene Regulierung Vertrauen und ein hohes Schutzniveau für Kunden schaffen. So bestehen für regulierte Unternehmen hohe Kapitalanforderungen, sie unterliegen einer laufenden Aufsicht sowie einem jährlichen Audit. Genau darauf zielt auch die Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) ab.

Im September 2020 wurde der erste Entwurf der MiCA veröffentlicht – nach über zwei Jahren steht nunmehr der finale Entwurf des einheitlichen EU-Frameworks. Die wesentlichen Vorschriften, die in diesem Markt tätige Unternehmen betreffen, werden voraussichtlich ab dem 3. Quartal 2024 Anwendung finden. Die MiCA schafft einen EU-weiten einheitlichen Rechtsrahmen für Kryptowerte, Stablecoins, Märkte und Kryptowertedienstleister, die bisher nicht bzw. nicht einheitlich in der EU reguliert wurden. Als Verordnung ist die MiCA in allen EU-Staaten direkt anwendbar, so dass aufsichtsrechtliche Arbitrage weitgehend vermieden wird. Damit schafft MiCA Rechtssicherheit und ersetzt einzelne mitgliedstaatliche Regelungen, wodurch Innovation und fairer Wettbewerb in der EU gefördert und zugleich ein hohes Maß an Verbraucherschutz und Marktintegrität gewährleistet werden soll. Die MiCA hat damit das Potenzial, eine Blaupause für einen weltweiten Regulierungsstandard zu werden.

Ausgangspunkt für die Anwendung der MiCA-Regelungen ist der Begriff des Kryptowertes (crypto-assets). Ein Kryptowert ist eine digitale Darstellung eines Wertes oder eines Rechts, der bzw. das elektronisch übertragen und gespeichert werden kann und dafür die Distributed-Ledger-Technologie oder eine ähnliche Technologie verwendet. Hierunter fallen z.B. Kryptowährungen wie Bitcoin (BTC) oder Ether (ETH). Grundsätzlich enthält die MiCA insbesondere differenzierte Regelungen für (signifikante) wertreferenzierte Token (Asset-referenced Token), (signifikante) E-Geld-Token (Electronic money oder E-money token,) sowie Regelungen für alle anderen Kryptowerte, die nicht in die beiden vorstehenden Kategorien fallen, einschließlich Utility Token. Sofern ein Token als Finanzinstrument i.S.d. der europäischen Richtlinie für Finanzinstrumente (MiFID II) qualifiziert, gelten die dazu bereits erlassenen Richtlinien und Verordnungen und nicht die MiCA.

Mit der MiCA werden zudem die Erlaubnis- und Zulassungspflichten für Kryptowertedienstleister, sog. Crypto-asset Service Provider, in der Branche CASPs genannt, nunmehr einheitlich geregelt. Wer in der EU Kryptowertedienstleistungen rund um den Handel, die Verwahrung oder Portfoliomanagement anbieten möchte, benötigt eine Erlaubnis als CASP, sofern das Unternehmen nicht bereits als beispielsweise Kreditinstitut oder Wertpapierfirma reguliert ist.

Verwahrer von Kryptowerten müssen eigene Assets und Kunden-Assets getrennt verwahren. Daneben enthält die MiCA Haftungsregelungen für Kryptoverwahrer. Die MiCA regelt zudem umfassende Anforderungen an die Geschäftsorganisation von CASPs, die, wenn auch etwas reduziert, mit den Anforderungen an Wertpapierinstitute vergleichbar sind. Unternehmen, die in Deutschland Kryptowertdienstleistungen bereits heute anbieten wollen, bedürfen einer Erlaubnis als Finanzdienstleistungsinstitut oder Wertpapierinstitut und müssen die entsprechenden Vorgaben an die Geschäftsorganisation nach dem Kreditwesengesetz oder dem Wertpapierinstitutsgesetz einhalten. Für diese Unternehmen wird ein Schnellstart in das MiCA-Regime möglich sein.

Die MiCA enthält zudem eigene Vorschriften zur Offenlegung von Insiderinformationen, Verhinderung und Aufdeckung von Insiderhandel und Marktmanipulation. CASPs, die an der Vermittlung und Ausführung von Transaktionen mitwirken, müssen Vorkehrungen, Überwachungssysteme und Prozesse einrichten, um marktmissbräuchliche Handlungen zu überwachen und aufzudecken.

Selbstverständlich sind das hohe regulatorische Hürden, die für kleinere Marktteilnehmer nur sehr schwer zu stemmen sein werden. Eine gewisse Marktkonsolidierung wird die Folgen davon sein. Hier ist eine Regulierung mit Augenmaß wünschenswert, um innovative Geschäftsmodelle weiterhin zu ermöglichen.

Wir unterstützen gerne und stehen für einen weiteren Austausch zur Verfügung.

Ihre Ansprechpartner bei YPOG:



Dr. Carola Rathke

Partner, Hamburg
Financial Services | Fintech/DLT

☎ +49 406077281 106

☎ +49 151 57117484

✉ carola.rathke@ypog.law



Dr. Anika Patz

Associated Partner, Berlin
Financial Services | Fintech/DLT

☎ +49 30 7675975 30

☎ +49 171 6543610

✉ anika.patz@ypog.law