



# DIE «MARKETS IN CRYPTO- ASSETS»-VERORDNUNG

**Digital Assets Switzerland (DAS), 12. September 2024, virtuell**

Fabio Andreotti, Bitcoin Suisse AG

# ÜBERSICHT

- Einleitung
- Anwendungsbereich
- Aufsichtsrechtliche Anforderungen
- MiCAR aus Drittstaatsensicht
- Fazit
- Weiterführende Hinweise

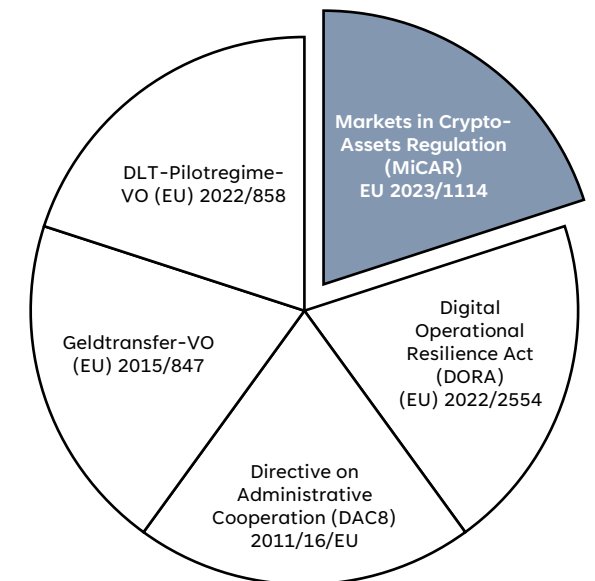
# EINLEITUNG GRÜNDE UND UMSETZUNG

- **Auslöser und Hintergrund:** Libra (2019) + Digital Finance Strategy der EU-Kommission (2020)
- **Ziele:** insb. Krypto-Binnenmarkt, Anleger- und Verbraucherschutz, Innovationsförderung, Finanzstabilität
- **Verordnungsform:** direkt anwendbar und vollharmonisiert (≠ MiFID-Regime)
- **Rechtsnatur:** grds. aufsichtsrechtliche Bestimmungen, zudem auch prospektrechtsähnliche und Verbraucherschutzregeln
- **Vorbilder** insb. in FR und FL
- Bestehend aus **Level 1** (MiCAR), **Level 2** (RTS und ITS) und **Level 3** (Guidelines)
- Teil eines noch **grösseren Regulierungskuchens**
- Nationale Zivil- und Konkursrechtsordnungen müssen in der Folge **angepasst** werden.

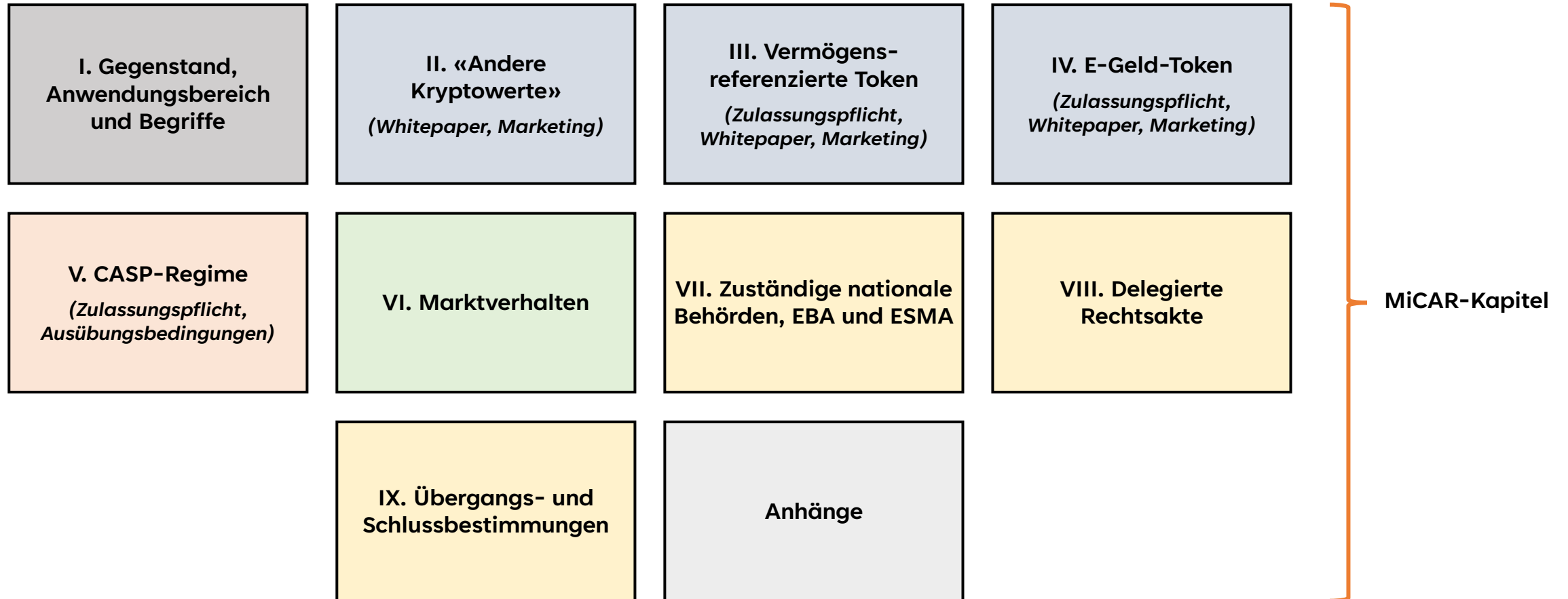
## EU weighs need to 'impede' Libra in blow to Facebook

France is pushing for Council statement to contain stablecoins.

SHARE



# EINLEITUNG REGELUNGSGEHALT



# ANWENDUNGSBEREICH ÜBERSICHT

## Art. 2 Abs. 1 MiCAR

- **Persönlich:** Für wen gilt die MiCAR?
- **Sachlich:** Was regelt die MiCAR?
- **Räumlich:** Wo entfaltet die MiCAR Rechtswirkungen?
- **Zeitlich:** Wann gilt die MiCAR? → Art. 149 MiCAR

«Diese Verordnung gilt für **natürliche und juristische Personen und bestimmte andere Unternehmen**, die **in der Union mit der Ausgabe, dem öffentlichen Angebot und der Zulassung zum Handel von Kryptowerten befasst sind** oder **die Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten erbringen.**»

# ANWENDUNGSBEREICH PERSÖNLICH

- **Natürliche und juristische Personen und bestimmte andere Unternehmen**
  - MiCAR ist «entity-based regulation»
  - Anwendbar, selbst wenn gewisse Elemente einer Dienstleistung in dezentraler Weise erbracht werden (kein «Safe Harbor»-Regelung für progressive Dezentralisierung)
  - Decentralized Autonomous Organizations (DAOs) – Legal Wrappers, BORGs usw.?
- **Dezentrale Phänomene nicht im Anwendungsbereich (EWG 22)**
  - Raum für «true» DeFi-Applikationen
  - Bei Kryptowerten ohne identifizierbaren Emittenten (wie z.B. Bitcoin) entfallen immerhin die Pflichten gemäss Titel II, III und IV



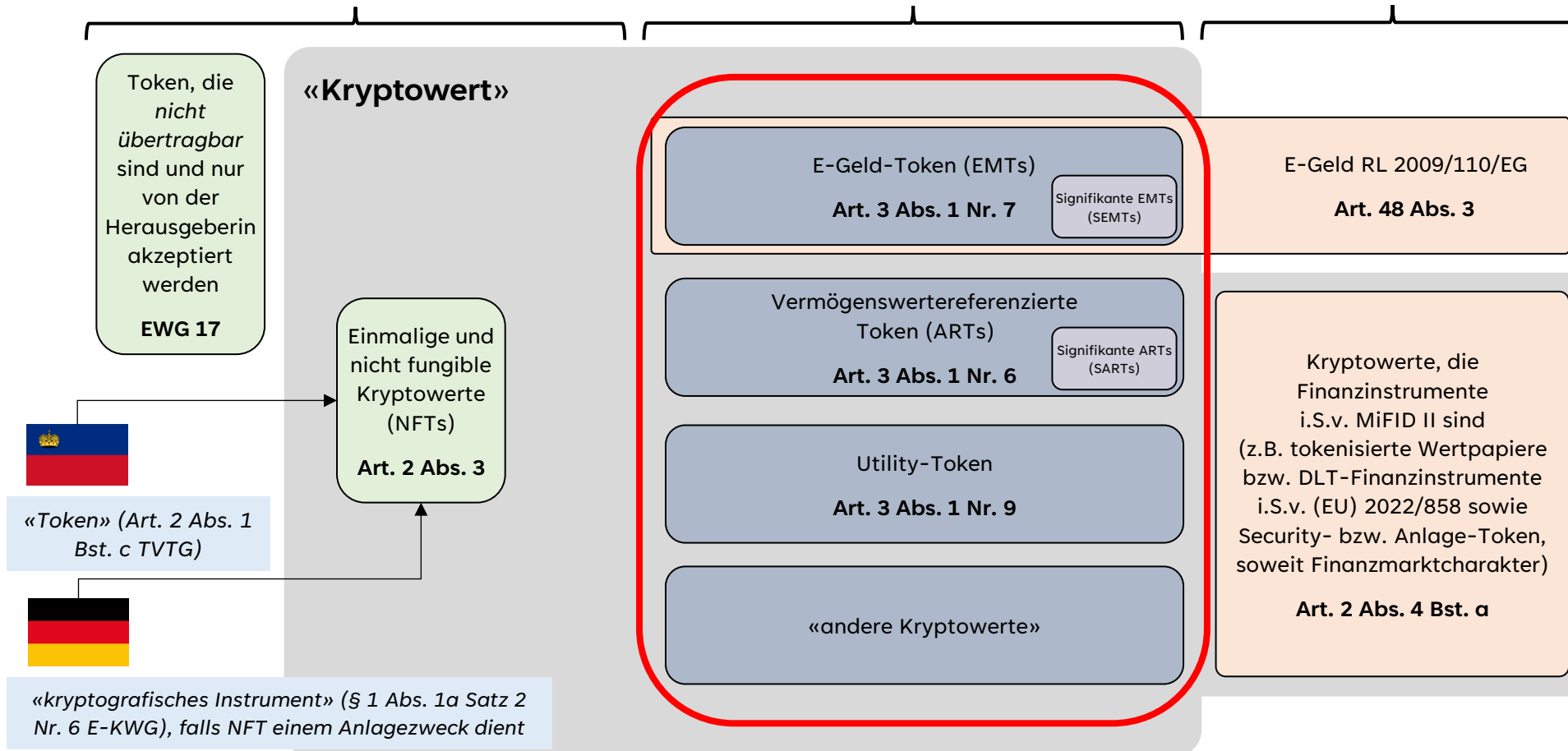
*«Werden Kryptowerte-Dienstleistungen ohne eines Intermediärs [sic] in ausschließlich dezentralisierter Weise erbracht, so sollten sie nicht in den Anwendungsbereich dieser Verordnung fallen. Diese Verordnung regelt die Rechte und Pflichten von Emittenten von Kryptowerten, Anbietern, Personen, die die Zulassung von Kryptowerten zum Handel beantragen, sowie von Anbietern von Kryptowerte-Dienstleistungen. Kryptowerte ohne identifizierbaren Emittenten sollten nicht in den Anwendungsbereich der Titel II, III oder IV dieser Verordnung fallen.» (EWG 22)*

# ANWENDUNGSBEREICH SACHLICH / KRYPTOWERTE

Nationale Gesetzgebung

MiCAR

Weitere EU-Regulierung



«[Ein Kryptowert ist] eine digitale Darstellung eines Werts oder eines Rechts, der bzw. das unter Verwendung der Distributed-Ledger Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden kann» (Art. 3 Abs. 1 Nr. 5 MiCAR)

# ANWENDUNGSBEREICH SACHLICH / KRYPTOWERTE VS. FINANZINSTRUMENTE

- MiCAR und MiFID II stehen nach Auffassung des EU-Gesetzgebers in einem **Alternativverhältnis** zueinander (EWG 9)
- Finanzinstrumente in tokenisierter Form oder Kryptowerte mit vergleichbarer wirtschaftlicher Funktion wie Finanzinstrumente sind demnach «Finanzinstrumente» i.S.v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 MiFID II
- **ESMA, Draft Guidelines on the classification of crypto-assets as financial instruments, 29.1.2024**
  - **Bsp. ARTs:** Ähnlichkeit mit Bankeinlagen, kollektiven Anlagevehikeln und/oder Derivaten
  - **Bsp. Staking:** Ähnlichkeit mit kollektiven Anlagevehikeln → nunmehr Custody-Regulierung
- MiFID II hat im Rahmen der Qualifikation eines Kryptowerts **Vorrang** gegenüber MiCAR (vgl. Abbildung rechts)
- Abgrenzungsfragen sollen über Bereitstellung von Erklärungen bzw. Legal Opinions und den allf. Einbezug von EBA und ESMA «gelöst» werden (vgl. Art. 8 Abs. 4, Art. 18 Abs. 2 Bst. e und Art. 20 Abs. 5 MiCAR)
  - Förderung der Konvergenz bei der Einstufung von Kryptowerten als generelles Anliegen der ESAs (d.h. EBA, EIOPA und ESMA) (Art. 97 MiCAR)
  - **ESAs, Draft Guidelines on templates for explanations and opinions, and the standardised test for the classification of crypto-assets, 12.7.2024**
- Probleme könnten sich ggf. aufgrund der **unterschiedlichen Anwendung der MiFID II** in den Mitgliedstaaten ergeben

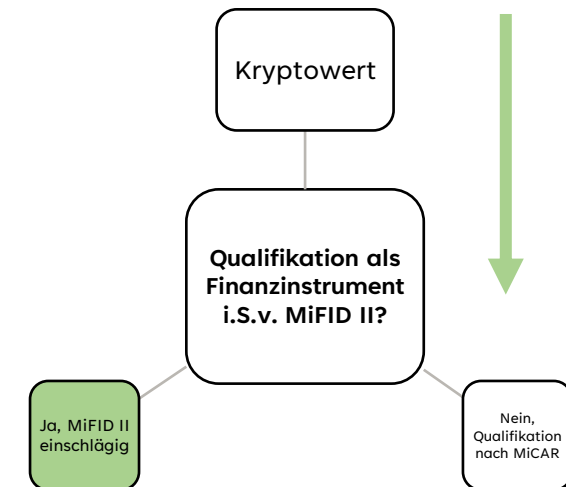
**Activate Uniswap Protocol Governance**  
Uniswap by 0x0459...2255 Core

This Snapshot poll is to gauge community sentiment to move forward with our proposal to Active Uniswap Protocol Governance. Specifically, we propose to upgrade the owner of the mainnet UniswapV3Factory contract from the Timelock to a deployment of V3FactoryOwner to enable the permissionless and programmatic collection of protocol fee revenue.

A full discussion of this proposal can be found at the link below; we recommend that delegates read that proposal and its accompanying materials before voting on this Snapshot.

Information	
Strategie(s)	IPFS #bafkrei
Voting system	Single choice voting
Start date	Mar 1, 2024, 7:30 PM
End date	Mar 6, 2024, 7:30 PM
Snapshot	19,341,950

Results	
Yes, upgrade the facto...	55M UNI 100%
Abstain	1.1K UNI 0%
No, do not upgrade the o...	144 UNI 0%





# ANWENDUNGSBEREICH SACHLICH / TÄTIGKEITEN UND DIENSTLEISTUNGEN

- **Emission bzw. Herausgabe** von EMTs und ARTs
- **Öffentliches Angebot** von Kryptowerten
- **Zulassung zum Handel** von Kryptowerten auf einer Handelsplattform
- Gewerbliche Erbringung einer oder mehrerer **Krypto-Dienstleistungen** im Zhg. mit Kryptowerten für Kunden

<i>Kein (öffentliches) Angebot von Kryptowerten</i>	<i>Keine sonstigen Tätigkeiten oder Krypto-Dienstleistungen</i>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Privatplatzierungen oder beschränkte öffentliche Angebote, jedoch ggf. eine Krypto-Dienstleistung</li><li>• Kostenlose Airdrops (erfasst, wenn im Austausch für Personendaten oder drittvergütet)</li><li>• Vergütungen für Netzwerkaktivitäten (z.B. Mining- und Staking-Rewards)</li><li>• Utility-Token, der Zugang zu <i>bereits</i> existierenden Waren und Dienstleistungen bietet</li><li>• Übertragbarer Kryptowert, der gegen Waren und Dienstleistungen in begrenztem Händlernetz eintauschbar ist</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• (Blosse) Emission / Herausgabe von «anderen Kryptowerten»</li><li>• Non-custodial Wallets (EWG 83) sowie Softwareverträge im Allg., <i>jedoch</i> fallen diese u.U. in den Anwendungsbereich von DORA, E-Produkthaftungs-RL und Data Act (EU) 2023/2854</li><li>• Full-Node-Betrieb sowie Teilnahme am Konsensmechanismus (insb. Mining und Staking) (EWG 93)</li><li>• Non-custodial und Custodial <i>Staking</i> (jedoch letzteres ggf. im Anwendungsbereich der Krypto-Dienstleistung «Verwahrung und Verwaltung»)</li><li>• Kreditvergabe und -aufnahme mit Kryptowerten</li></ul>

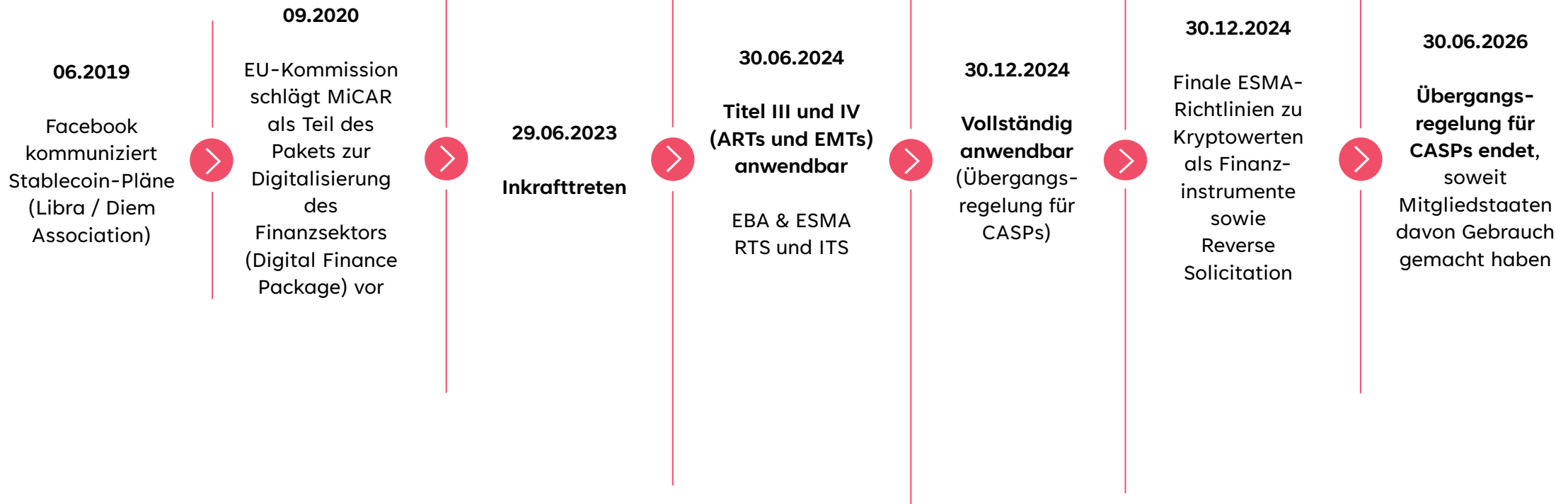
# ANWENDUNGSBEREICH RÄUMLICH

- «in der [Europäischen] Union»
- Dienstleistung oder sonstige Tätigkeit erfolgt *auf dem Gebiet* eines EU/EWR-Mitgliedstaats
  - Kombination aus Territorialitäts- und Auswirkungsprinzip
- Ausmass der **Extraterritorialität von MiCAR** noch nicht vollständig absehbar
- Spezialanknüpfung in Titel VI betreffend **Marktverhalten** (vgl. hinten)



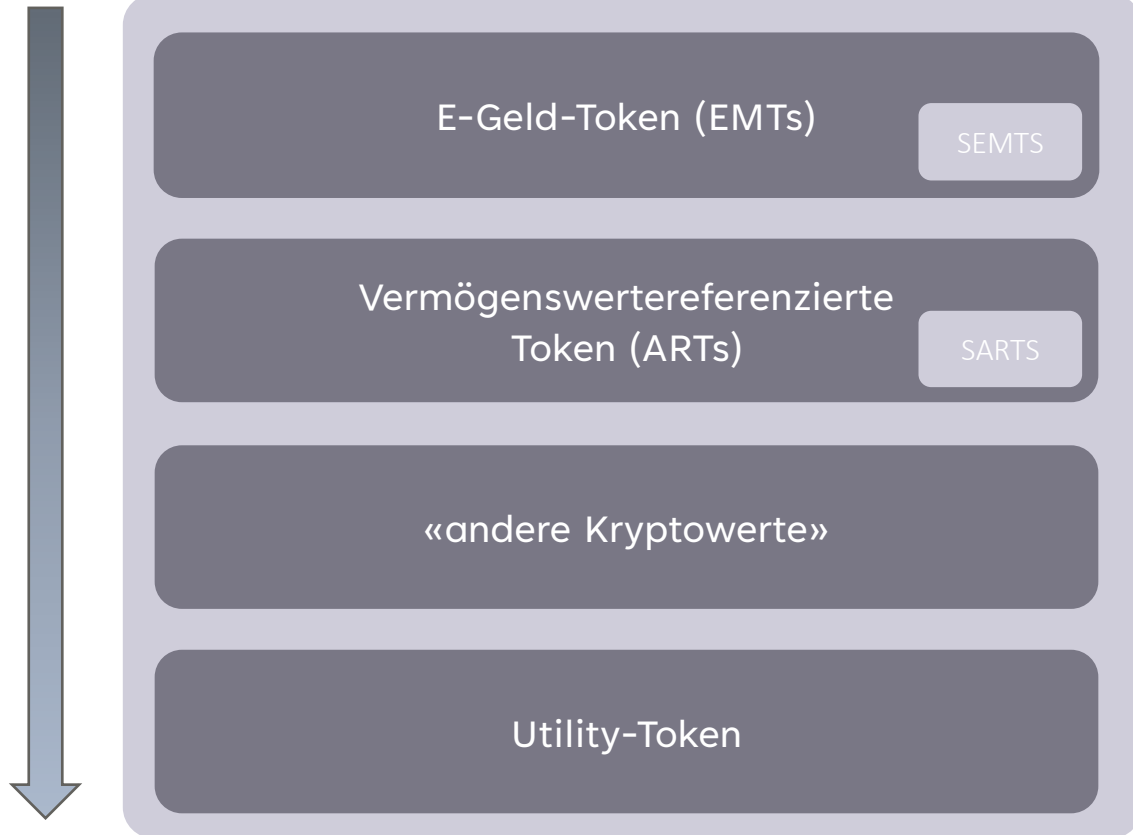
# ANWENDUNGSBEREICH ZEITLICH

Art. 149 MiCAR:



# AUFSICHTSRECHTLICHE ANFORDERUNGEN ÖFFENTLICHES ANGEBOT / HANDELSZULASSUNG

## Kryptowerte



## Anforderungen

- Emittenten benötigen eine Zulassung als Kredit- oder E-Geld-Institut
- Erstellung, Übermittlung und Veröffentlichung eines Whitepapers inkl. Zusammenfassung & Marketingmitteilungen (auf Verlangen) → **keine behördliche Genehmigung**
- Öffentliches Angebot liegt bereits vor, wenn der Token sich auf amtliche Währung (EUR usw.) bezieht
- Höhere Anforderungen an SEMTs

- Emittenten benötigen eine MiCAR-Zulassung oder Kreditinstitut
- Erstellung, Übermittlung und Veröffentlichung eines Whitepapers inkl. Zusammenfassung & Marketingmitteilungen (auf Verlangen) → **behördliche Genehmigung**
- *Umfangreiche* Vorgaben an ART-Emittenten (Art. 16-47 MiCAR)
- Höhere Anforderungen an SARTs
- **Zulassungsfreies** ARTs-Regime, jedoch Whitepaper-Pflicht & Haftung (Art. 16 Abs. 2 MiCAR)

- Erstellung, Übermittlung und Veröffentlichung eines Whitepapers inkl. Zusammenfassung & Marketingmitteilungen (auf Verlangen) → **keine behördliche Genehmigung**
- **Ausnahmen:** gewisse Formen von öffentlichen Angeboten (< 150 Personen je Mitgliedstaat, max. 1 Mio. EUR über 12 Monate oder ausschließlich qualifizierte Anleger), kosten- und bedingungslose Angebote (Airdrops) sowie Mining und Staking Rewards

- Für bereits *bestehende* Waren bzw. *erbrachte* Dienstleistungen: **Titel II nicht anwendbar**
- Für *zukünftige* Waren bzw. Dienstleistungen:
  - Erstellung, Übermittlung und Veröffentlichung eines Whitepapers inkl. Zusammenfassung & Marketingmitteilungen (auf Verlangen) → **keine behördliche Genehmigung**
  - Laufzeit des öffentlichen Angebots darf 12 Monate nicht überschreiten (Art. 4 Abs. 6 MiCAR)

# AUFSICHTSRECHTLICHE ANFORDERUNGEN ANBIETER VON KRYPTOWERTE-DIENSTLEISTUNGEN

<i>Kryptowerte-Dienstleistungen gemäss MiCAR (CASP)</i>	<i>Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten sowie Nebendienstleistungen gemäss MiFID II</i>
Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden	Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden, einschliesslich Depotverwahrung und verbundener Dienstleistungen
Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte	Betrieb eines multilateralen Handelssystems (MTF/MHS)
Tausch von Kryptowerten gegen einen Geldbetrag	Handel für eigene Rechnung
Tausch von Kryptowerten gegen andere Kryptowerte	Handel für eigene Rechnung
Ausführung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden	Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden
Platzierung von Kryptowerten	Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung; Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung
Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden	Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben
Beratung zu Kryptowerten	Anlageberatung
Portfolioverwaltung von Kryptowerten	Portfolioverwaltung
Erbringung von Transferdienstleistungen für Kryptowerte für Kunden	<i>Kein Äquivalent unter MiFID II («Geldtransfer» nach Geldtransfer-VO)</i>

# AUFSICHTSRECHTLICHE ANFORDERUNGEN ANBIETER VON KRYPTOWERTE-DIENSTLEISTUNGEN

Level-2/3-  
Bestimmungen  
«work in  
progress»

## Rechtsform, Sitz & Geschäftsführung

- Juristische Person oder anderes Unternehmen bei gleichwertigem Schutzniveau
- Sitz in einem EU/EWR-Staat, in dem mind. ein Teil der Geschäftstätigkeit ausgeführt wird, und Ort der tatsächlichen Geschäftsführung innerhalb EU/EWR

## Verhaltenspflichten (u.a.)

- Ehrliches, redliches und professionelles Handeln im besten Interesse der Kunden
- Informations- und Warnpflichten hinsichtlich Kryptowerte
- Pflicht, das Whitepaper den Kunden bereitzustellen (gilt *nicht* für alle CASP-Zulassungen)
- Preis-, Kosten- und Gebührentransparenz
- Klimabezogene Hinweise
- Aufzeichnungspflicht hinsichtlich Geschäfte

## Mindestkapital

- **50'000-150'000 EUR** (je nach CASP-Zulassung) oder, falls höher, **¼ der jährlichen Fixkosten** des Vorjahres (vgl. Anhang IV der MiCAR)
- In Form von Eigenmitteln oder einer Versicherungspolice

## Governance & Organisation

- Unternehmensführung (*fit and proper*)
- Qualifiziert Beteiligte
- Personal mit hinreichenden Fähigkeiten und Fachkenntnissen
- BCM (→ DORA)
- Mechanismen, Systeme und Verfahren gemäss DORA
- Beschwerdeverfahren für Kunden
- Vorgaben zu Interessenkonflikten
- Vorgaben zur Auslagerung (inkl. an *Drittstaatenunternehmen*)
- Abwicklungsplan (gilt *nicht* für alle CASP-Zulassungen)
- Gewährleistung der **Eigentumsrechte der Kunden** insb. mit Blick auf einen möglichen Konkurs (Art. 70 Abs. 1 MiCAR)
- Halten von **Geldbeträgen von Kunden** i.S.v. RL (EU) 2015/2366, soweit das Geschäftsmodell dies erfordert (Art. 70 Abs. 2 MiCAR)

Zulassungs-  
bedingungen  
nach Art. 59 ff.  
MiCAR

# MICAR AUS DRITTSTAATENSICHT

## GRENZÜBERSCHREITENDE SACHVERHALTE

### Beispiele

- Emittentin eines Kryptowerts mit Sitz in einem Drittstaat (z.B. CH-Stiftung)
- Zusammenarbeit eines EU/EWR-CASP mit einem Drittstaatenunternehmen (z.B. Unterverwahrung, Trading Desk, Software-Service)
  - u.U. Vorliegen eines Auslagerungssacherhalts
  - Echte Unterverwahrung in einem Drittstaat unzulässig
  - Keine Umgehung durch substanzloses EWR-Onshoring im Handelsbereich
- Marketing eines Drittstaatenunternehmens im Internet (insb. auf Social Media) und Auswirkungen auf Reverse Solicitation-Ausnahme
- Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden aus Drittstaaten

**Derzeit besteht keine Möglichkeit eines Äquivalenzverfahrens für Drittstaaten**  
Zwischenbericht und Bericht der EU-Kommission zum Thema bis am 30.6.2025 bzw. 30.6.2027 basierend auf den in den Mitgliedstaaten gesammelten Erfahrungswerten (vgl. Art. 140 Abs. 2 Bst. v MiCAR)



# MICAR AUS DRITTSTAATENSICHT

## REVERSE SOLICITATION

- **Grundsatz:** Drittlandunternehmen, die im EWR MiCAR-relevante Tätigkeiten ausüben bzw. Dienstleistungen erbringen, sind der MiCAR unterstellt.
- **«Ausnahme»:** *Reverse Solicitation* (Art. 61 MiCAR)
  - Erbringung von Krypto-Dienstleistungen oder die Ausübung einer Tätigkeit i.Z.m. Kryptowerten durch ein Drittlandunternehmen *auf ausschliessliches eigenes Betreiben eines (EU-)Kunden*
- **ESMA-Leitlinien spätestens Ende 2024**
  - *«ESMA would like to highlight that the term solicitation should be construed in the widest way possible.»*
- ESMA: Drittlandunternehmen sollen Entstehung der Kundenbeziehung (und Entwicklung) dokumentieren
- **Mittel der Solicitation:** breit und technologieneutral auszulegen
- **Umfang der Reverse-Solicitation-Ausnahme:** Art des Kryptowerts und der Dienstleistung (Risikobetrachtung) + zeitlicher Aspekt



Quelle: [Twitter](#)





# FAZIT

- MiCAR, DORA und Co. weisen **hohe Regulierungskomplexität** auf und stellen **Compliance-Grossprojekte** selbst für grössere Unternehmen dar (Kosten, Personal, interne Strukturen und Prozesse)
- **Fristenbemessung** für Marktteilnehmer sehr eng, insb. da nationale Umsetzungsgesetze noch nicht in Kraft und EU-Ausführungsbestimmungen noch nicht final sind
- **Viele offene (Abgrenzungs-)Fragen**, insb. in den Bereichen der Regulierung von Kryptowerten und Finanzinstrumenten, Stablecoins und CASP-Dienstleistungen
- Schweizer Kryptomarkt kann **mangels direkten Marktzugangs** nur sehr beschränkt auf dem bereits erreichten (hohen) Standard aufbauen
- Reverse Solicitation erlaubt **kein systematisches Geschäftsmodell**
- Marktzugang und Passporting sind **Chancen** für Krypto-Marktteilnehmer

# WEITERFÜHRENDE HINWEISE

- VERORDNUNG (EU) 2023/1114 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937
  - Deutschsprachige Fassung: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:32023R1114>
  - Englischsprachige Fassung (empfohlen): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32016R0958>
- ESMA Consultation Papers und Final Reports zu RTS/ITS sowie Guidelines:
  - **Generelle Anlaufstelle ESMA:** [https://www.esma.europa.eu/search/site?keys=mica&search\\_api\\_fulltext\\_searched\\_fields%5B%5D=body&search\\_api\\_fulltext\\_searched\\_fields%5B%5D=field\\_isrb\\_text\\_description&search\\_api\\_fulltext\\_searched\\_fields%5B%5D=field\\_isrb\\_text\\_paragraphs&search\\_api\\_fulltext\\_searched\\_fields%5B%5D=title&items\\_per\\_page=20&sort\\_bef\\_combine=chronological\\_DESC](https://www.esma.europa.eu/search/site?keys=mica&search_api_fulltext_searched_fields%5B%5D=body&search_api_fulltext_searched_fields%5B%5D=field_isrb_text_description&search_api_fulltext_searched_fields%5B%5D=field_isrb_text_paragraphs&search_api_fulltext_searched_fields%5B%5D=title&items_per_page=20&sort_bef_combine=chronological_DESC)
- EBA Consultation Papers und Final Reports zu RTS/ITS sowie Guidelines:
  - **Generelle Anlaufstelle EBA:** [https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/publications?text=micar&document\\_type=All&media\\_topics=All](https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/publications?text=micar&document_type=All&media_topics=All)
- Andreotti Fabio/Taucher Joshua R., Die «Markets in Crypto-Assets»-Verordnung aus Schweizer Sicht, EIZ-Präsentation, 21. Mai 2024 ([Link](#))



# VIELEN DANK

Dr. iur. Fabio Andreotti  
Deputy General Counsel, Bitcoin Suisse AG  
[fabio.andreotti@bitcoinsuisse.com](mailto:fabio.andreotti@bitcoinsuisse.com)