

Aufsichtsrecht der Kryptowerte-Dienstleister



Dr. Matthias Terlau
Dr. Tobias Riethmüller

KrypToFi-Schnupperworkshops

30.01.2026, online

Agenda

- 1) Grundlagen
- 2) Die handelnden Personen
- 3) Kryptowerte-Dienstleister
- 4) Verbot mit Erlaubnisvorbehalt
- 5) Laufende Aufsicht

Grundlagen

Was sind Kryptowerte?

- **Gem. § 3 Abs. 1 Nr. 5 MiCAR sind Kryptowerte...**

„...digitale Darstellungen eines Werts oder eines Rechts, der bzw. das unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden kann.“

- **Das bedeutet:**

- Kryptowerte werden kryptografisch verschlüsselt gespeichert und übertragen
- Dezentral organisiert – „Distributed Ledger“ bedeutet „verteiltes Kontobuch“
- Abbildung regelmäßig auf der Blockchain, die im Zeitablauf fortgeschrieben wird, wobei immer ein folgender Datenbankstatus („Block“) im Zeitablauf angehängt wird
- Eine Blockchain kann von allen Nutzern des Netzwerks eingesehen werden
- Neue Blöcke müssen im Rahmen eines Konsensmechanismus bestätigt werden

Was sind Kryptowerte?



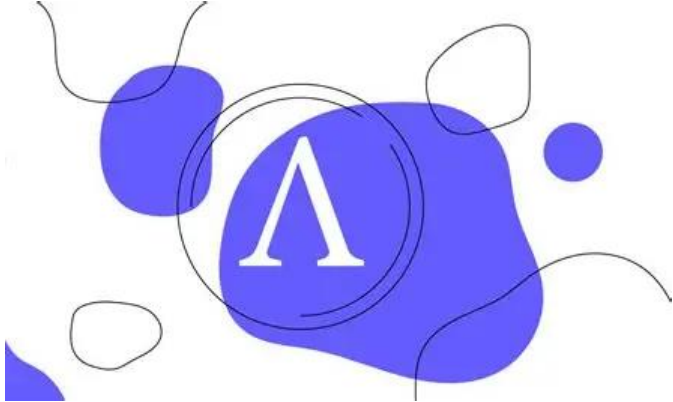
- **Beispiele:**

- Kryptowährungen wie Bitcoin (BTC) und Ethereum (ETH)
- Stablecoins (zB TetherUSD, EURT, USDC, PYUSD)
- Unter bestimmten Voraussetzungen auch
 - Utility Token
 - NFTs
 - „Meme-Coins“

Welche Arten von Kryptowerten nach MiCAR gibt es?

- **Drei** gesetzliche Kategorien:
 - **E-Geld-Token (EMT)**: „Kryptowert, dessen Wertstabilität unter Bezugnahme auf den Wert einer **amtlichen Währung** gewahrt werden soll“ (Art. 3 Abs. 1 Nr. 7 der MiCAR)
 - **vermögenswertereferenzierte Token (ART)**: „Kryptowert, der kein E-Geld-Token ist und dessen **Wertstabilität** durch Bezugnahme auf einen **anderen Wert** oder ein **anderes Recht** oder eine Kombination davon, einschließlich einer oder mehrerer amtlicher Währungen, gewahrt werden soll“ (Art. 3 Abs. 1 Nr. 6 der MiCAR) und
 - **andere** Kryptowerte als EMT und ART
- An die Kategorie knüpfen **unterschiedliche Anforderungen** an. Beispielsweise darf die Emission von ART und EMT nur durchführen, wer eine **Erlaubnis** besitzt, außerdem sind **Liquiditätsanforderungen** einzuhalten. Bei öffentlichen Angeboten von Kryptowerten müssen ggf. **Whitepaper** erstellt und veröffentlicht werden
- Demgegenüber sind **tokenisierte Wertpapiere** (insb. Security Token, eWpG-Kryptowertpapiere) vom Anwendungsbereich der MiCAR ausgenommen. Sie sind nach MiFID / KWG und eWpG reguliert
- Auch **einzigartige, nicht fungible** Token sowie Token, die **nicht übertragbar** sind, fallen nicht unter MiCAR

Arten von Stable Coins

Fiat-gestützte Stable Coins	Asset Referenced Stable Coins	Algorithmische Stable Coins
		
<ul style="list-style-type: none"> - durch eine Menge an Fiat-Währung(en) gedeckt, die auf einem Bankkonto/Treuhandkonto gehalten wird - Bsp.: Tether (USDT), DAI, die an den US-Dollar gebunden sind 	<ul style="list-style-type: none"> - durch mehrere Fiat-Währungen, Edelmetalle gesichert - verwenden oft komplexe Algorithmen, um den Wert zu stabilisieren - Bsp.: wäre Libra gewesen 	<ul style="list-style-type: none"> - verwendet Algorithmen, um das Angebot zu steuern und den Preis stabil zu halten, ohne dass eine physische Reserve erforderlich ist - Bsp.: Ampleforth (AMPL)

Warum sind Kryptowerte reguliert?

- 2008/2009: Bitcoin-Konzept (Satoshi Nakamoto) → erste Kryptowährung, regulierungsfrei und frei von Intermediären
- Seitdem: Entstehung tausender Kryptowerte; lange kleine, unregulierte Nische
- **Skandale und Krisen** offenbaren Risiken (darknet, Schneeballsysteme, Kryptobörsen gehackt etc.)
- **Der Libra-Effekt**

Historie der Regulierung

- Seit Ende 2011 BaFin: Kryptowerte als Finanzinstrumente
- Ende 2019: Kryptoverwahrung in GwG und KWG (5. EU-AMLD)
- Seit 2021 KryptoWerteTransfVO
- Dez 2024: Geltung der MiCAR
- Dez 2024: GeldtransferVO ergänzt

- USA seit ca. 2015: Einzelstaatliche Regulierungen von Kryptowährungen
- Juli 2025: GENIUS Act (ähnlich MiCAR)



02 | Die handelnden Personen

Wer sind die verschiedenen Akteure?

- **Emittenten** gem. Art. 3 Abs. 1 Nr. 10 MiCAR
- **Anbieter** gem. Art. 3 Abs. 1 Nr. 13 MiCAR
- **Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen** gem. Art. 3 Abs. 1 Nr. 15 MiCAR

03 | Kryptowerte-Dienstleister

Kryptowertedienstleister

- Gem. **Art. 3 Abs. 1 Nr. 15 MiCAR** sind...

*„...Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen“ jede juristische Person oder jedes andere Unternehmen, deren bzw. dessen berufliche oder gewerbliche Tätigkeit darin besteht, eine oder mehrere **Kryptowerte-Dienstleistungen gewerblich** für Kunden zu erbringen, **und** der bzw. dem es **gestattet** ist, gemäß Artikel 59 Kryptowerte-Dienstleistungen zu erbringen.“*

Was sind Kryptowerte-Dienstleistungen?

- **Kryptowerte-Dienstleistungen** sind gem. **Art. 3 Abs. 1 Nr. 16 MiCAR** folgende Tätigkeiten:

Verwahrung und
Verwaltung

Betrieb einer
Handelsplattform

Annahme und
Übermittlung von
Aufträgen

Tausch gegen
Geldbetrag

Portfolioverwaltung

Ausführung von
Aufträgen

Tausch gegen
andere Kryptowerte

Beratung

Transfer-
dienstleistungen

Platzierung

Was sind Kryptowerte-Dienstleistungen?

- **Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden (Art. 3 Abs. 1 Nr. 17)**
 - Sichere Aufbewahrung von Kryptowerten oder kryptografischen Schlüsseln im Auftrag Dritter
 - Vormalig Kryptoverwahrung nach KWG reguliert (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 6 KWG a.F.), mittlerweile weitgehend durch MiCAR ersetzt
 - Ähnelt dem Depotgeschäft in Bezug auf Wertpapiere
- **Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte (Art. 3 Abs.1 Nr. 18)**
 - Organisation eines multilateralen Systems, das Kauf- und Verkaufsinteressen zusammenführt
 - Entspricht den MiFID II-Wertpapierdienstleistungen des Betriebs eines MTF (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1b KWG) und eines OTF (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1d KWG) gem. Anhang I Abschn. A Nr. 8, 9 MiFID II
- **Tausch von Kryptowerten gegen einen Geldbetrag (Art. 3 Abs. 1 Nr. 19)**
 - Krypto-Fiat-Geschäfte (z. B. Kauf/Verkauf gegen Euro oder US-Dollar)
 - Entspricht dem „Handel für eigene Rechnung“ nach Anhang I Abschn. A Nr. 3 MiFID II (Eigenhandel / Eigengeschäft)

Was sind Kryptowerte-Dienstleistungen?

- **Tausch von Kryptowerten gegen andere Kryptowerte (Art. 3 Abs.1 Nr. 20)**
 - Krypto-Krypto-Handel (z. B. Bitcoin gegen Ether)
- **Ausführung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden (Art. 3 Abs. 1 Nr. 21)**
 - Handeln im Namen des Kunden nach dessen Weisung
 - Entspricht Anhang I Abschn. A Nr. 2 MiFID II (Abschlussvermittlung / Finanzkommissionsgeschäft)
- **Platzierung von Kryptowerten (Art. 3 Abs. 1 Nr. 22)**
 - Vermarktung von Kryptowerten im Auftrag des Emittenten (mit oder ohne Platzierungsgarantie)
 - Entspricht Anhang I Abschn. A Nr. 6, 7 MiFID II (Emissionsgeschäft / Platzierungsgeschäft)
- **Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Kryptowerte (Art. 3 Abs. 1 Nr. 23)**
 - Weiterleitung von Kundenaufträgen an andere Dienstleister oder Handelsplattformen
 - Entspricht Anhang I Abschn. A Nr. 1 MiFID II (Anlagevermittlung)

Was sind Kryptowerte-Dienstleistungen?

- **Beratung zu Kryptowerten (Art. 3 Abs. 1 Nr. 24)**
 - Abgabe persönlicher Empfehlungen zu Kauf, Verkauf oder Halten bestimmter Kryptowerte
 - Entspricht Anhang I Abschn. A Nr. 5 MiFID II (Anlageberatung)
- **Portfolioverwaltung von Kryptowerten (Art. 3 Abs. 1 Nr. 25)**
 - Eigenständige Verwaltung von Krypto-Portfolios nach Kundenmandat
 - Entspricht Anhang I Abschn. A Nr. 4 MiFID II (Finanzportfolioverwaltung)
- **Erbringung von Transferdienstleistungen für Kryptowerte (Art. 3 Abs.1 Nr. 26)**
 - Übertragung von Kryptowerten von einem Wallet zu einem anderen im Auftrag von Kunden
 - Abgrenzung zu PSD/ZAG

Exkurs: Kryptowertpapierregisterführung

- Dient der **Abwicklung von Kryptowertpapieren**
- Fungiert ähnlich einem **Zentralverwahrer**
- Gem. **§ 16 Abs. 2 eWpG** ist...

„...registerführende Stelle, wer vom Emittenten gegenüber dem Inhaber als solche benannt wird.

Unterbleibt eine solche Benennung, gilt der Emittent als registerführende Stelle.“

- Bedarf **KWG-Erlaubnis**: Finanzdienstleistung (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 8 KWG)
- **Kryptowertpapierregister** als Datenbank, die auf einem fälschungs- und revisionssicheren Aufzeichnungssystem basiert („technologieneutraler“ Ansatz des Gesetzes; typischerweise Blockchain)
 - Aufzeichnungssystem ist ein dezentraler Zusammenschluss mit im Vorfeld fix definierten Kontrollrechten
 - Registerführer muss gewährleisten, dass die bestehende Rechtslage jederzeit zutreffend wiedergegeben wird, § 7 Abs. 2 eWpG
 - Teilnehmern ist jederzeitiger Zugang zum Register zu gewähren

Exkurs: DLT-Pilotregime

- EU-Verordnung (EU) 2022/858: „**Regulatory Sandbox**“ für DLT-Marktinfrastrukturen zum Handel und Settlement (DLT-MTF, DLT-SS, kombiniertes DLT-TSS)
- Umsetzen eines (automatisierten) echten **Zweitmarktes** wie ein MTF sowie eines **Abwicklungssystems**
- **On-chain-DvP** möglich; setzt Zahlungsmittel on ledger voraus
- **Vorschlag für eine Änderungsverordnung** (COM /2025/943 final), die auch DLT-Pilotregime betrifft
- U.a. geplante Änderungen:
 - Mehr Flexibilität und Anwendungsbereich durch Entfristung der Genehmigungen erhöhen
 - Änderung der Begriffsbestimmungen (Handelsinfrastruktur nun „DLT-TV“)
 - Maximaler Gesamtmarktwert der zum Handel zugelassenen DLT-Finanzinstrumente auf 100 Mrd. EUR erhöht; produktspezifische Schwellenwerte gestrichen
 - Schaffung einer „vereinfachten Regelung“ für kleinere DLT-Marktinfrastrukturen
 - Ausweitung der zulässigen Unternehmen auf Anbieter von Kryptowertedienstleistungen
 - Zusätzliche mögliche Ausnahmen für Antragsteller als Betreiber eines DLT-TV und DLT-Abwicklungssystems (DLT-SS) von Regelungen der Finanzmarktrichtlinie, MiFIR und CSDR

04 | Verbot mit Erlaubnisvorbehalt

Erlaubnis als Kryptowertedienstleister

- Erlaubniserteilung durch Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (**BaFin**)
- **Aufgaben der BaFin:**
 - Sicherung eines stabilen und funktionsfähigen Finanzsystems
 - Aufsicht über Banken, Finanz-, Zahlungs- und E-Geld-Institute sowie Versicherer
 - Solvenz-, Markt- und Verbraucheraufsicht
 - Geldwäsche- und Terrorismusprävention
 - Durchsetzung des Erlaubnisvorbehalts
 - Mitwirkung an europäischen und internationalen Aufsichtsstandards



Inhalt des Erlaubnisantrags

Welche Arten von Kryptowerten
(Art. 60 Abs. 7 lit. j)

Informationen zu den Kryptowerte-DL
(Art. 60 Abs. 7 lit. e bis i & k)

Beschreibung der Trennung von Kryptowerten und Geldbeträgen
(Art. 60 Abs. 7 lit. d)

Geschäftsplan mit den beabsichtigten Kryptowerte-DL
(Art. 60 Abs. 7 lit. a)

Anforderungen Art. 60 Abs. 7 sowie RTS EC Del. Verordnung (EU) 2025/303, Del. Verordnung (EU) 2025/304 und ESMA Q&A 2125, 2089, 2088 Jan u. Sept 2024

Mechanismen der internen Kontrolle, Strategien, Verfahren zur Einhaltung Geldwäsche – und Terrorismusfinanzierung
(Art. 62 Abs. 7 lit. b i), ii)

Technische Dokumentation der IKT-Systeme und Sicherheitsvorkehrungen
(Art. 60 Abs. 7 lit. c)

Strategien zur Fortführung des Geschäftsbetriebs
(Art. 60 Abs. 7 lit. b iii)

Ausnahmen des Erlaubnisvorbehalts

- in Art. 59 Abs. 1 MiCAR für **Bestandsinstitute**, namentlich
 - Kreditinstitute
 - Marktbetreiber
 - Wertpapierfirmen
 - Zentralverwahrer
 - E-Geld-Institute
- **Notifizierungsverfahren** nach Art. 60 Abs. 1, 7 MiCAR mittels **Anzeige**
 - Benachrichtigung an zuständige Behörde 40 Tage vor Erbringung der Dienstleistungen
 - Mitteilung über Geschäftsplan (inklusive Beschreibung, welche Kryptowertedienstleistungen geplant sind sowie Ort und Art der Vermarktung)
 - Verfahrensbeschreibung (interne Kontrolle und für die Trennung von Kryptowerten und Geldbeträgen der Kunden), technische Dokumentation der IKT-Systeme sowie Nachweis über Fachkenntnisse zu übermitteln
 - Je nach erbrachter Kryptowertedienstleistung zudem weitere spezifische Informationen einzureichen
 - BaFin muss nach 20 Arbeitstagen mitteilen, ob die Mitteilung vollständig ist

05 | Laufende Aufsicht

Aufsichtskompetenz

- Zuständige nationale Behörden
 - Zuständige Behörde i. S. d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 und Art. 93 Abs. 1 MiCAR ist in Deutschland die **BaFin** (§ 3 Abs. 1 S. 1 KMAG)
 - übt die Aufsicht über Institute und sonstige Unternehmen aus, die der MiCAR und dem KMAG unterfallen (§ 3 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 KMAG).



Wohilverhaltens- und Organisationspflichten

- Bspw. **Interessenwahrungspflicht** – ehrliches, faires und professionelles Handeln im Einklang mit den Interessen des Kunden
- **Je nach Dienstleistung**, insbesondere
 - Regeln zur **bestmöglichen Ausführung**,
 - Offenlegung von Vergütung und Interessenskonflikten,
 - technische Ausstattung und Mitarbeiterqualifikation,
 - Informations- und Dokumentationspflichten etc.

Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!



Nie weit entfernt – Unsere Standorte

BERLIN

Tel. +49 30 884503-0
berlin@goerg.de

HAMBURG

Tel. +49 40 500360-0
hamburg@goerg.de

FRANKFURT AM MAIN

Tel. +49 69 170000-17
frankfurt@goerg.de

KÖLN

Tel. +49 221 33660-0
koeln@goerg.de

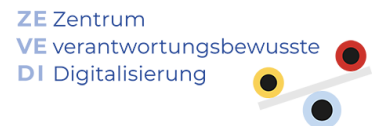
MÜNCHEN

Tel. +49 89 3090667-0
muenchen@goerg.de



Ein Workshop im Rahmen des Projektes
**TOKENISIERUNG – Praxiswissen für KMU und
Startups (KrypToFi)**

Mehr zum Projekt unter <https://zevedi.de/themen/kryptofi/>



**Kofinanziert von der
Europäischen Union**