



IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI



Stable Coins von Circle oder PayPal – erlaubt nach der neuen EU-Kryptoregulierung MiCAR?

Dr. Matthias Terlau | bankingclub 27. September 2023

Stable Coins von Circle und PayPal

Überblick und Historie

Circle: USDC

- An den **US Dollar** gekoppelt (Smart Contract)
- 1:1 Rücktausch in US Dollar
- Seit September 2018 auf dem US-Markt
- Nutzung von **14 Blockchains**
- Sicherung durch entsprechende US Dollar Reserven, die in ihrem Wert mindestens der Anzahl an USDC im Umlauf entsprechen

Circle: EURC

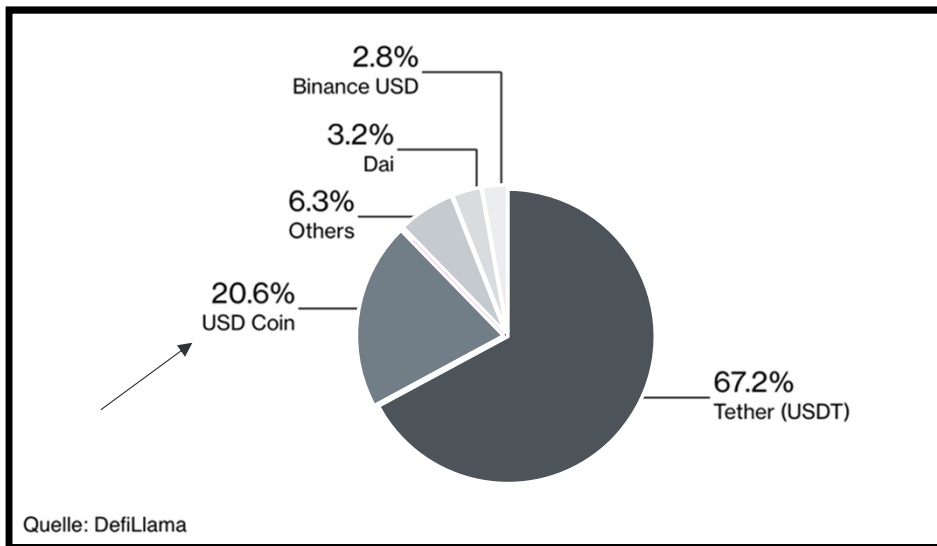
- An den **Euro** gekoppelt
- 1:1 Rücktausch in den Euro
- Seit Juni 2022 auf dem Markt
- Nutzung von **3 Blockchains**

PayPal: PYUSD

- An den **US Dollar** gekoppelt
- 1:1 Rücktausch in US Dollar
- Seit August 2023 wird er schrittweise für PayPal-Kunden in den USA verfügbar

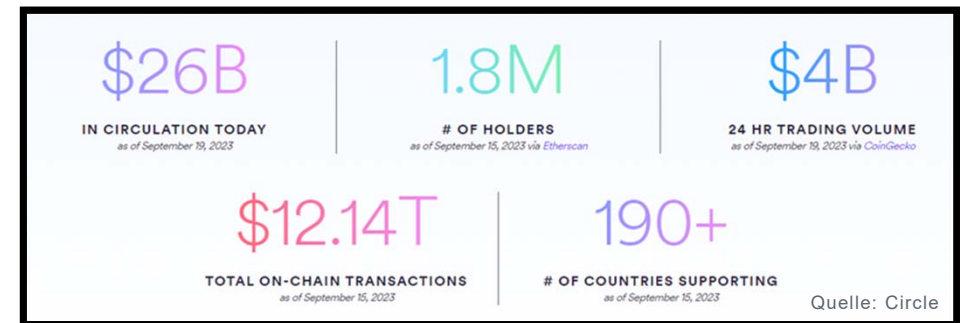
Verbreitung

▪ Marktanteile Stable Coins:

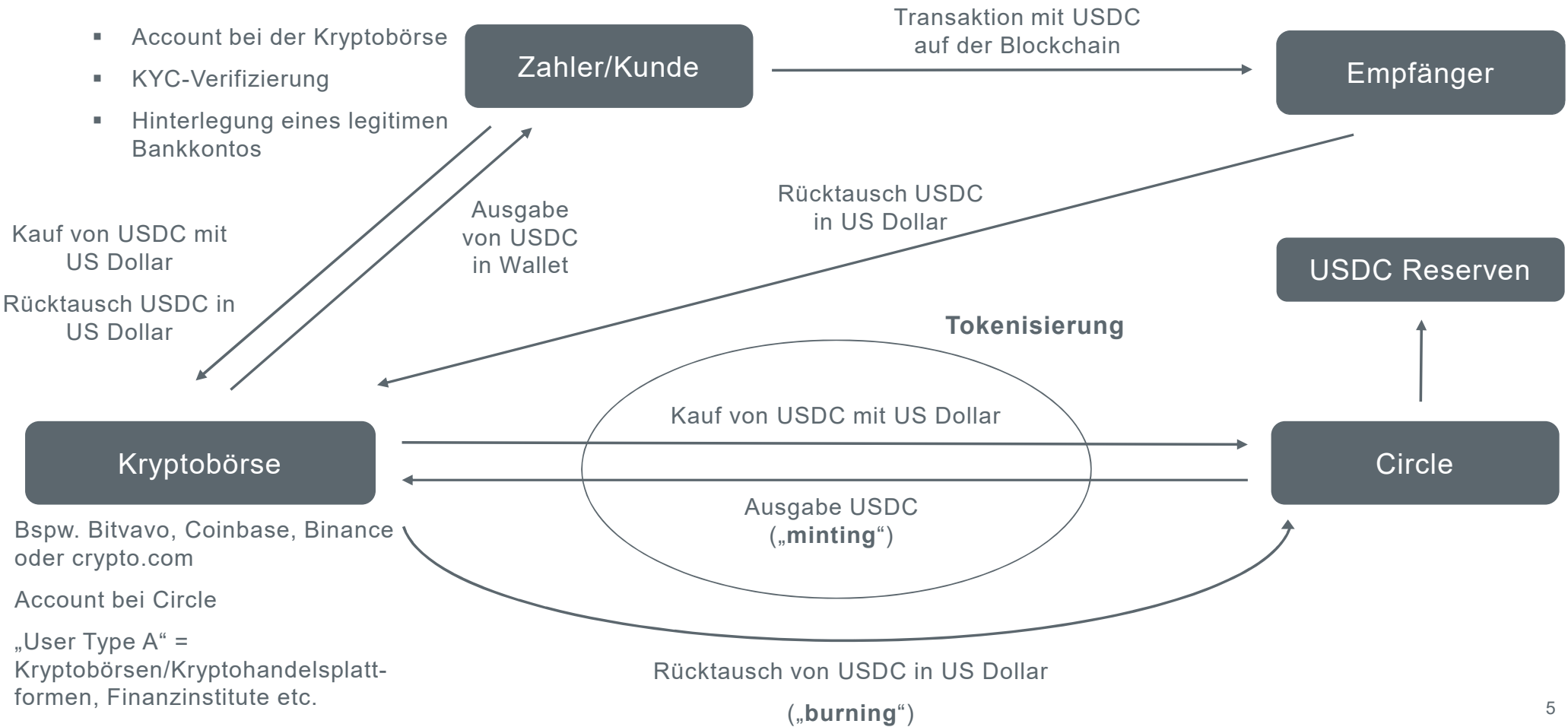


▪ Circle: USDC

- Weltweit akzeptiert; Visa wickelt auf USDC lautende Transaktionen über das eigene Netzwerk ab



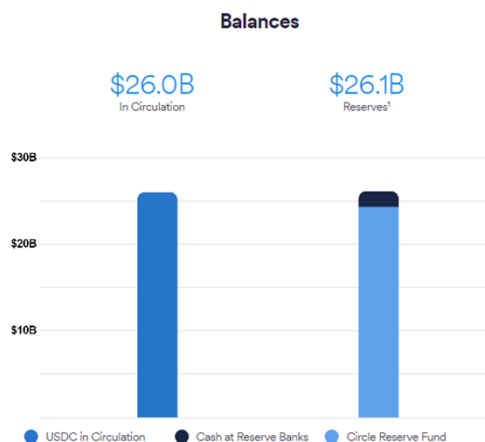
Funktionsweise USDC (1)



Funktionsweise USDC (2)

Reserves composition

AS OF SEPTEMBER 14, 2023



■ Geschäftsmodell von Circle

- Gewinne durch Gebühren und Zinsen auf die Reserven
- Keine Gebühr bei Auszahlung sowie Rücktausch von USDC
- Aber: **Transaktionsgebühren** bei Zahlung außerhalb des Circle Accounts, im Durchschnitt \$ 4,21

■ USDC ist aber auch anfällig für äußere Einflüsse

- Silicon Valley Bank Crash (8 % der USDC Reserven)
- Kurzzeitiger Verlust der Dollarbindung, Absinken auf 88 Cent

Stimmen in der Presse zu PYUSD

- Sven Hildebrandt von der Stuttgarter Börse über den PYUSD:

„Man muss feststellen, dass die Einführung von PayPal als zentralem Spieler die ganze Idee dezentraler Blockchain-Anwendungen streng genommen ad absurdum führt. Denn **PayPal hat die gesamte Macht im System** – anders, als es beispielsweise bei einem wirklich dezentralen System wie Bitcoin der Fall ist.“

- Krypto-Fans und Expertinnen und Experten diskutieren auf Twitter oder LinkedIn über den PYUSD und die Macht von PayPal:
 - PayPal kann Konten nicht nur einfrieren, sondern auch löschen
 - Interpretation als **fragwürdiger Grad an Zentralisierung**

Zentralisierte und dezentralisierte Stable Coins

▪ Zentralisierte Systeme:

- Ausgabe und Sicherung durch eine zentrale Institution
- idR zuverlässiger und stabiler, da Unterstützung durch vertrauenswürdige Institutionen und behördliche Aufsicht
- Bspw. USDC, PYUSD, USDT

▪ Dezentralisierte Systeme:

- Ausgabe und Verwaltung im Blockchain-Netzwerk ohne zentrale Institution
- Durch andere Kryptowährungen oder digitale Vermögenswerte besichert
- Stabilität durch Stütze auf besicherte Vermögenswerte, Smart Contracts und Algorithmen
- idR transparenter und sicherer
- Bspw. FRAX, DAI, LUSD



**Wofür gibt es eigentlich Stable Coins,
wenn es doch € und \$ und Kreditkarten
und sonstige Zahlungsmittel gibt?**

Anwendungsfälle von Stable Coins

Global Crowdfunding

Kleinbetrags-
zahlungen

Machine to Machine
Zahlungen

Preisgestaltung in Fiat-
Geld

Stabile Preisanpassung

Geldüberweisungen

Blockchain-Vernetzung

Investition und
Handel an der Börse

Kleinbetragszahlungen

- Vorteile:
 - Grenzüberschreitende Zahlungen
 - Internationale Auszahlungen
 - Kostenreduzierung
 - Globale (Kunden-)Reichweite, für jedermann zugänglich
 - Internetbasierte Zahlungsabwicklung
 - Keine Notwendigkeit für traditionelle Bankbeziehungen

Machine to Machine Zahlungen

- Immer mehr Anwendungsbereiche für M2M-Zahlungen in der Industrie, zu Hause oder im Büro (bspw. Zahlung von Bearbeitungsgebühren)
- Vorteile (Report der Digital Euro Association):
 - Erhöhung der Skalierbarkeit
 - Reduzierung der Anzahl an Intermediären
 - Verringerung der mit APIs verbundenen Probleme in Bezug auf Benutzerfreundlichkeit und Sicherheit
 - Ausschluss von menschlichen Fehlern
 - Globale Reichweite

Global Crowdfunding

- Start Ups oder Non-Profit-Organisationen können Geld von Investoren und Spendern auf der ganzen Welt sammeln
- Vorteile:
 - Sicherstellung, dass der Wert der gesammelten Mittel im Laufe der Zeit nicht schwankt
 - Globale Reichweite





Investitionen und Handel an Kryptobörsen

- Vorteile:
 - Vereinfachung der Investition in andere Kryptowerte
 - Vereinfachung des Handels mit anderen Kryptowerten
 - Absicherung gegen Inflation (Nicht-US Investoren)

Was ist eigentlich MiCAR und wofür ist es gut?

Überblick (1)

- **Markets in Crypto Assets Regulation**
 - Teil des Digital Finance Package der Kommission
- Am 29.06.2023 in Kraft getreten
- Geltung ab dem **30.06.2024** (vermögenswertreferenzierte Token und E-Geld-Token) bzw. **30.12.2024** („andere“ Kryptowerte) unmittelbar in den EU-Mitgliedstaaten
- Ziel: Regulierung der Kryptomärkte innerhalb der EU, Schaffung eines einheitlichen Rechtsrahmens

Überblick (2)

- Zwecke: Erlangung von **Rechtssicherheit**, Unterstützung von **Innovation**, Erlangung und Verbesserung von **Verbraucher- und Investorenschutz**, Erreichen von **Finanzstabilität**
- Durch MiCAR entsteht ein **zweigliedrige Regulierungssystem**
 - MiCAR: Stable Coins und „andere“ Kryptowerte, Kryptowerte-Dienstleistungen
 - Kapitalmarktregulierung (MiFID II): Security Token, Investment Token, Tokenderivate
- US Bundestaaten schauen auf Europa und seine neuen Regelungen und wollen diese nun kopieren

MiCAR etwas tiefer gelegt

Arten von Stable Coins

Vermögenswertreferenzierte Token

- Art. 3 Abs. 1 Nr. 6 MiCAR: 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
- Bsp.: ursprüngliche Version des Libra (heute Diem)

E-Geld-Token

- Art. 3 Abs. 1 Nr. 7 MiCAR: Kryptowert, dessen **Wertstabilität unter Bezugnahme auf den Wert einer amtlichen Währung** gewahrt werden soll
- Gelten Kraft Fiktion gem. Art. 48 Abs. 2 MiCAR als **E-Geld iSd 2EMD**



Sind Bitcoin auch von der MiCAR reguliert?

- „Anderer Kryptowert“ iSd Titel II der MiCAR
- Kein Erlaubnisvorbehalt für Anbieter, aber Transparenz- und Wohlverhaltenspflichten:
 - Erstellung, Notifizierung und Veröffentlichung eines Kryptowerte-Whitepapers
 - Haftung bei Verstoß gegen die Anforderungen an ein Kryptowerte-Whitepaper
 - Beachtung der Vorschriften zu Marketingmitteilungen
 - Wohlverhaltenspflichtengem. Art. 14 MiCAR
 - Widerrufsrecht, Art. 13 MiCAR

Voraussetzungen für die Emission von Stable Coins

- **Erlaubnisvorbehalt**, Art. 16, 48 MiCAR
 - Antragsberechtigt sind in der EU niedergelassene juristische Personen oder Unternehmen
 - **Ausnahmen** für **Kreditinstitute** (Art. 17 MiCAR), **CRR-Kreditinstitute** und **E-Geld-Institute** (Art. 48 Abs. 1 MiCAR), **Kleinstemittenten von E-Geld-Token** (Art. 48 Abs. 4 MiCAR)
 - Aber: **Benachrichtigung** an die zuständige Behörde 40 Arbeitstage vor dem öffentlichen Angebot
 - Kann unter bestimmten Umständen versagt oder auch wieder entzogen werden
- Pflicht zur Erstellung, Notifizierung und Veröffentlichung eines **Kryptowerte-Whitepapers**, Art. 19, 51 MiCAR

Regulierung von Dienstleistern im Bereich Krypto

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 müssen Dienstleister nach der MiCAR erfüllen?

- **Erlaubnis** bei der nationalen Aufsichtsbehörde, Art. 59 MiCAR
 - EU Passport, Art. 59 Abs. 7 MiCAR
- Verhaltens- und Organisationspflichten
 - Bspw. ehrliches, faires und professionelles Handeln im Einklang mit den Interessen des Kunden
 - Gelten auch für Dienstleister, die von der Erlaubnispflicht ausgenommen sind

Ab wann gilt die Erlaubnispflicht?

- Ausnahmen des Erlaubnisvorbehalts in Art. 59 Abs. 1 MiCAR für
 - **Kreditinstitute**
 - Marktbetreiber
 - **Wertpapierfirmen**
 - Zentralverwahrer
 - **E-Geld-Institute**
- Aber: Art. 60 MiCAR: **Benachrichtigung** an zuständige Behörde
40 Tage vor Erbringung der Dienstleistungen



Fazit

Fazit

- PayPal bietet derzeit keine PYUSD in Europa an, sodass keine Erlaubnispflicht besteht
- Sobald PayPal ihre **PYUSD in Europa öffentlich anbieten** möchte, muss eine **Erlaubnis nach der MiCAR** eingeholt werden und die Pflichten der MiCAR erfüllt werden (Erstellung, Notifizierung und Veröffentlichung eines Whitepapers, Verhaltenspflichten, etc.)



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Weitere Informationen unter
payment-law.eu

Dr. Matthias Terlau
Partner

Kennedyplatz 2
50679 Köln
T: +49 221 33660-470
F: +49 221 33660-960
M: mterlau@goerg.de

GÖRG

IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI

