

De dual nature van EMTs: samenloop van MiCAR en het PSD-raamwerk

mr. M. Van Oosten en mr. D. Van de Vijver¹

EMTs zijn cryptoactiva en kwalificeren ook als elektronisch geld. Daarmee hebben EMTs een duaal karakter. Financiële instellingen die diensten verlenen met EMTs kunnen hierbij te maken krijgen met MiCAR en het PSD-raamwerk. De auteurs gaan in dit artikel in op deze samenloop, zowel op basis van PSD2 als de toekomstige PSD3/PSR, en de gevolgen daarvan voor betreffende marktpartijen.

1. Inleiding

In MiCAR² wordt onderscheid gemaakt tussen verschillende soorten cryptoactiva, waaronder 'e-moneytokens' (EMTs). EMTs zijn cryptoactiva die beogen hun stabiele waarde te houden door te verwijzen naar slechts één officiële valuta, oftewel een typische stablecoin.³ Enkele bekende voorbeelden hiervan zijn USDC (USDC) en Tether (USDT), waarbij één USDC respectievelijk USDT gelijk staat aan één dollar.⁴ EMTs worden binnen de cryptomarkt vooral gebruikt voor betaaldoeleinden, zoals de aankoop van andere cryptoactiva, en spelen daarmee een centrale rol binnen deze markt.

De functie van EMTs is volgens MiCAR sterk gelijk aan de functie van elektronisch geld zoals we dat onder EMD2⁵ kennen. Dit is volgens MiCAR het geval omdat elektronisch geld en EMTs allebei gezien kunnen worden als een elektronisch vervangmiddel voor munten en bankbiljetten en waarschijnlijk ook gebruikt worden om betalingen mee te doen.⁶ Daarnaast kan een EMT slechts worden uitgegeven door een elektronischgeldinstelling (EGI) of een bank. Onder MiCAR is er daarom bewust voor gekozen om EMTs ook te kwalificeren als elektronisch geld.

Deze redenering is niet onlogisch. EMTs zijn immers

niets meer dan elektronisch geld dat administratief wordt bijgehouden op een *distributed-ledger*-technologie (DLT), zoals blockchain. Deze keuze brengt vanuit toezichtrechtelijk perspectief echter ook onpraktische gevolgen mee. EMTs vallen hierdoor namelijk niet alleen binnen de reikwijdte van MiCAR, maar ook binnen het PSD2⁷-kader.⁸ Dit kan ertoe leiden dat een cryptoactivadienstverlener (*crypto-asset service provider*, **CASP**) die cryptoactivadiensten met EMTs verleent (maar dus niet per definitie de uitgever van de EMT is) ook betaaldiensten verleent en daardoor tegen een dubbele vergunningplicht aanloopt, zowel als CASP als betaalinstelling⁹. Deze samenloop zal voor deze CASPs een zware operationele en administratieve last meebrengen. Dit is pas kort vóór het volledig van toepassing worden van MiCAR op 30 december 2024 onderkend door de Europese Commissie (EC) in haar brief van 4 december 2024, waarin de EC zich met betrekking tot de mogelijke samenloop van MiCAR en PSD2 heeft gericht tot de Europese Bankautoriteit (*European Banking Authority*, **EBA**) en de Europese Autoriteit voor effecten en markten (*European Securities and Markets Authority*, **ESMA**) met het verzoek hierover een opinie uit te brengen.¹⁰ Naar aanleiding daarvan heeft de EBA op 10 juni 2025 een voor dit artikel zeer relevante opinie (*No Action letter*, **Opinie**) gepubliceerd over de samenloop tussen MiCAR en PSD2 in relatie tot EMTs.¹¹

1. Maurice van Oosten en Daniëlle van de Vijver zijn beide advocaat bij Finnius in Amsterdam.
2. Verordening (EU) 2023/1114 betreffende cryptoactiva-markten (**MiCAR**).
3. Een andere vorm van stablecoins zijn activagerelateerde token (**ARTs**). ARTs kwalificeren niet als elektronisch geld en blijven daarom buiten beschouwing van dit artikel.
4. Tether heeft uiteraard wel aangegeven niet te zullen gaan voldoen aan MiCAR. Circle, die de USDC uitgeeft, heeft via haar Franse juridische entiteit een vergunning onder MiCAR verleend gekregen van de Franse toezichthouder waaronder zij binnen Europa USDC (en overigens ook EURC) kan uitgeven.
5. Richtlijn 2009/110/EG betreffende de toegang tot, de uitoefening van en het prudentieel toezicht op de werkzaamheden van instellingen voor elektronisch geld (**EMD2**).
6. Overweging 18 MiCAR.
7. Daarnaast kunnen andere toezichtregimes ook een rol spelen, afhankelijk van de dienstverlening van de CASP.

- Overige toezichtregimes worden in dit artikel niet besproken. Zie over dit onderwerp ook onder meer R. Middeburg & J.A. Voerman, *MiCA en betalen met crypto*, *TvFR* 2023, nr. 12, p. 417-425. E.J. van Praag en J.R.D. Den Hertog, 'MiCAR: een (te) wijdgespannen net of niets nieuws onder de zon', *TvFR* 2024, nr. 11, p. 280-292.
8. Richtlijn (EU) 2015/2366 betreffende betalingsdiensten in de interne markt (**PSD2**).
9. Een betaalinstelling is een partij met een vergunning voor het uitoefenen van het bedrijf van betaaldienstverlener. In dit artikel gebruiken we ook de term "PSP" (*payment service provider* ofwel betaaldienstverlener). Dit ziet op partijen die betaaldiensten verlenen.
10. Letter European Commission to EBA and ESMA on the interplay between PSD2 and MiCAR (Ares(2024)8713368), 5 December 2024, te raadplegen via de website van EBA.
11. Opinion of the European Banking Authority on the interplay between Directive EU 2015/2366 (PSD2) and Regulation (EU) 2023/1114 (MiCA) in relation to crypto-asset service providers that transact electronic money tokens, EBA/Op/2025/08, 10 juni 2025.

In dit artikel gaan wij in op de dienstverlening rondom EMTs, waarbij de focus ligt op de reikwijdte onder het toezichtzichtraamwerk voor betaaldiensten (PSD2 en straks PSD3/PSR, hierna gezamenlijk te noemen **PSD-Raamwerk**) met betrekking tot cryptoactivadiensten waarbij EMTs betrokken zijn. Hierbij komt de wisselwerking tussen MiCAR en PSD2 tot uiting. Daarbij maken wij wel de kanttekening dat dit een zeer technisch en ingewikkeld onderwerp is. Dit artikel is dan ook bedoeld voor de jurist die in de praktijk werkt met zowel PSD2 als MiCAR.

Tegen deze achtergrond is dit artikel als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 2 wordt het huidige en toekomstige relevante toezichtrechtelijke kader besproken. In dit kader wordt de Opinie besproken en wordt verder ingegaan op de Europese wetsvoorstellen PSD3 en PSR die recent, kort na de Opinie, op 13 juni 2025 zijn aangepast.¹² Hierin worden belangrijke wijzigingen voorgesteld met betrekking tot de samenloop van cryptoactivadiensten met EMTs en de mogelijke kwalificatie als betaaldiensten. In hoofdstuk 3 worden enkele praktijkscenario's besproken waarmee CASPs met een vergunningplicht als betaalinstelling te maken kunnen krijgen. Hierbij worden een aantal consequenties besproken onder zowel PSD2 als PSD3/PSR, evenals enkele observaties rondom PSD3/PSR. Het laatste hoofdstuk 4 bevat enkele afsluitende opmerkingen.

2. Het juridische kader

2.1. Kwalificatie EMTs

Een EMT wordt gezien als een type '*cryptoactivum*' onder MiCAR.¹³ Daarmee vallen EMTs en diensten met EMTs binnen de reikwijdte van MiCAR. Zoals toegelicht in de inleiding bepaalt MiCAR dat EMTs ook geacht worden '*elektronisch geld*' te zijn.¹⁴

Omdat EMTs onder MiCAR gezien worden als elektronisch geld, kwalificeren EMTs ook als '*geldmiddelen*' onder PSD2 nu elektronisch geld onderdeel van deze definitie uitmaakt.¹⁵ Diensten waarbij EMTs zijn betrokken kunnen daardoor ook als betaaldienst onder PSD2 kwalificeren. Hierbij wordt er voor een andere route gekozen dan voor financiële instrumenten, die specifiek zijn uitgesloten van de reikwijdte van MiCAR omdat voor deze producten al een wettelijk kader bestaat.¹⁶ Eén van de principes die aan MiCAR ten grondslag ligt is dat overlapping met andere toezichtrechtelijke regimes wordt voorkomen.¹⁷ Door EMTs ook te kwalificeren als elektro-

nisch geld, en daarmee als 'geldmiddel', komt de *dual nature van EMTs* tot uiting en wordt daarmee overlap met ander toezichtzichtraamwerken (PSD2/EMD2) gecreëerd.

Deze samenloop tussen PSD2 en MiCAR wordt ook genoemd in MiCAR. Daarin is namelijk aangegeven dat sommige cryptoactivadiensten, en dan met name het bewaren en beheren van cryptoactiva namens cliënten, het plaatsen van cryptoactiva en cryptoactivaoverdrachtdiensten namens cliënten, kunnen overlappen met betaaldiensten in PSD2.¹⁸ Specifiek over de overdracht van EMTs geeft MiCAR aan dat de kwalificatie als betaaldienst afhangt van de specifieke kenmerken die met de overdracht van EMTs verband houden.¹⁹

Net voordat MiCAR volledig van kracht werd op 30 december 2024 is de EC kort ingegaan op de complicaties van deze dualiteit. Gezien deze samenloop van MiCAR en PSD2 - en omdat het PSD3/PSR raamwerk voorlopig nog niet in werking zal treden - heeft de EC aan de EBA in samenwerking met ESMA gevraagd een no action letter op te stellen. Dit heeft geleid tot aanpassingen in de Concept PSD3/PSR.

2.2. MiCAR

MiCAR is op twee manieren relevant voor EMT activiteiten. Enerzijds reguleert MiCAR de uitgifte van EMTs en anderzijds de cryptoactivadienstverlening met deze EMTs.

Voor de uitgifte van EMTs geldt dat EMTs uitsluitend mogen worden uitgegeven door banken of EIGs.²⁰ Uitgevers van EMTs moeten daarbij rekening houden met het MiCAR- en het EMD2-kader, waarbij MiCAR bepaalt welke bepalingen onder EMD2 eveneens van toepassing zijn op deze EMTs en voor welke bepalingen dit niet het geval is.²¹

Instellingen die cryptoactivadiensten met EMTs verlenen, kwalificeren als CASP en zullen hiervoor als uitgangspunt een MiCAR-vergunning nodig hebben. De samenloop van MiCAR met PSD2 ten aanzien van EMTs kunnen zich bij de volgende cryptoactivadiensten mogelijk voordoen:

- Dienst (a) '*het bewaren en beheren van cryptoactiva namens cliënten*'.
- Dienst (b) '*het exploiteren van een cryptoactivahandelsplatform*'.
- Diensten (c) en (d) '*het omwisselen van cryptoactiva voor geldmiddelen*' of '*voor andere cryptoactiva*'.

12. Deze nieuwe wetsvoorstellen van 13 juni 2025 zijn hier terug te vinden: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10176-2025-INIT/en/pdf> (**Concept PSD3**) en <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10268-2025-INIT/en/pdf> (**Concept PSR**) en samen met de Concept PSD3 te noemen **Concept PSD3/PSR**.

13. Artikel 3 (7) MiCAR.

14. Artikel 48 (2) MiCAR.

15. Artikel 4 (22) PSD2.

16. Overweging 3 MiCAR.

17. Zie in dit verband ook artikel 2 lid 4 MiCAR waarin is opgenomen dat MiCAR niet van toepassing is op cryptoactiva die kunnen worden aangemerkt als onder meer financiële instrumenten, deposito's en securitisatieposities.

18. Overweging 90 MiCAR.

19. Overweging 93 MiCAR.

20. Artikel 48 (1) MiCAR.

21. Artikel 48 (3) MiCAR.

- Dienst (e) 'het uitvoeren van cryptoactivaorders namens cliënten'.
- Dienst (f) 'het plaatsen van cryptoactiva'.
- Dienst (j) 'het verlenen van cryptoactivaoverdrachtdiensten namens cliënten'.

Om één of meer van deze cryptoactivadiensten te kunnen verlenen, is in principe een CASP-vergunning vereist. Er zijn echter bepaalde financiële instellingen die op basis van een notificatieregime onder MiCAR bepaalde cryptoactivadiensten mogen verlenen.²² Zo is er ook een notificatieregime beschikbaar voor EGIs waaronder voor cliënten cryptoactiva mogen worden beheerd en bewaard en overdrachtdiensten mogen worden verleend voor de EMTs die door de betreffende EGI worden uitgegeven. Om gebruik te maken van het notificatieregime, moet de toezichthouder van de *home member state* worden genotificeerd.²³ Daarvoor is vereist dat een substantieel aantal beleidsdocumenten worden overgelegd aan de toezichthouder. Het notificatieregime vertoont dan ook veel gelijkenissen met een vergunningaanvraag voor CASPs.

2.3. PSD2

Nu PSD2 uit eind 2015 stamt en begin 2018 is geïmplementeerd en daarmee voor MiCAR in werking is getreden, gaat PSD2 nog niet in op de verhouding tussen deze twee kaders. In MiCAR wordt echter bepaald dat een CASP slechts betaaldiensten mag verlenen als de CASP een vergunning heeft als betaalinstelling of dat de CASP gebruik moet maken van een PSP die de betaaldiensten voor de CASP verleent.²⁴ De AFM geeft ook aan op haar website dat voor zover de diensten niet worden uitbesteed aan een PSP, een vergunning van DNB als betaalinstelling vereist is.²⁵ DNB heeft zich tot op het moment van het afsluiten van dit artikel hier nog niet publiekelijk over uitgelaten.

In Nederland is het voor eenieder met een zetel in Nederland verboden om zonder vergunning van DNB het bedrijf uit te oefenen van PSP en dus betaaldiensten te verlenen.²⁶ Een CASP die zich met cryptodienstverlening rondom EMTs bezighoudt, zal mogelijk ook één of meer van de volgende betaaldiensten verlenen.²⁷

- Betaaldiensten 1 en 2: diensten waarbij de mogelijkheid wordt geboden contanten op een betaalrekening te storten en op te nemen, *'alsmede alle verrichtingen die voor het beheren van een betaalrekening vereist zijn'*.
- Betaaldienst 3: *'uitvoering van betalingstransacties'*.
- Betaaldienst 5: *'acceptatie van betalingstransacties'*.
- Betaaldienst 6: *'geldtransfers'*.

2.4. Opinie (EBA)

In navolging van het verzoek van de EC heeft de EBA de verwachte Opinie inmiddels op 10 juni 2025 gepubliceerd. Hierin beoogt de EBA de wisselwerking tussen MiCAR en PSD2 te verduidelijken voor CASPs die cryptoactivadiensten rondom EMTs verlenen. De focus ligt hierbij op de wijze waarop met de samenloop van beide toezichtregimes moet worden omgegaan gedurende de periode dat PSD2 nog van kracht is en de EBA doet voorstellen voor de regulering van EMT diensten onder PSD3/PSR. Wij bespreken de meest relevante uitspraken van de EBA in de Opinie, waarbij de focus ligt op de reikwijdte van cryptoactivadiensten met EMTs die mogelijk ook als betaaldiensten kwalificeren en de gevolgen daarvan.

2.4.1. Reikwijdte

De EBA constateert dat er in dit verband sprake is van onduidelijke reikwijdte onder MiCAR en PSD2 en adviseert onder meer het volgende:

- Diensten rondom de overdracht van EMTs die door een CASP worden aangeboden en namens haar klanten worden uitgevoerd, moeten als een betaaldienst onder PSD2 worden beschouwd ongeacht het onderliggende doel van de overdracht (i.e. als betaalmiddel of voor beleggings- of handelsdoeleinden).
- Wanneer een CASP het mogelijk maakt om EMTs te verzenden naar en te ontvangen van derden, moet (i) het beheren en bewaren van EMTs worden beschouwd als een betaaldienst en (ii) de waarportemonnee die door de CASP wordt aangehouden op naam van haar klanten (*custodial wallet*) worden aangemerkt als een betaalrekening zoals bedoeld onder PSD2.
- De omwisseldiensten waarbij cryptoactiva voor geldmiddelen worden omgewisseld of waarbij cryptoactiva voor andere cryptoactiva worden omgewisseld, moeten niet worden aangemerkt als een betaaldienst aangezien de CASP bij deze diensten niet als tussenpersoon van de betaler en begunstigde zal optreden maar in eigen naam zal optreden bij de koop/verkoop van EMTs.
- In gevallen dat CASPs bemiddelen bij de aankoop van cryptoactiva met EMTs, zal dit niet moeten kwalificeren als een betaaldienst en daarmee buiten toepassingsbereik van PSD2 blijven.

Het is relevant te vermelden dat dit (reikwijdte)advies van de EBA erop is gebaseerd dat ieder ander advies zou vereisen dat vergunninghoudende CASPs tevens een vergunning als PSP moeten verkrijgen.

22. Artikel 59 (1) MiCAR.

23. Artikel 60 (4) MiCAR.

24. Artikel 70 (4) MiCAR.

25. AFM Q&A MiCAR. Zie <https://www.afm.nl/en/sector/cryptopartijen/contact-qa>.

26. Artikel 2:3a lid 1 Wft.

27. Deze betaaldiensten zijn opgenomen in Bijlage I PSD2. Verder kunnen betaaldienst 7 (betaalinitiatiedienst) en 8 (rekeninginformatiedienst) in de toekomst mogelijk ook relevant zijn, maar deze betaaldiensten blijven voor dit artikel buiten beschouwing.

Een dergelijke dubbele vergunningplicht voor een instelling wordt door de EBA onwenselijk geacht en is volgens de EBA een ongebruikelijke benadering binnen het toezichtrecht. Een financiële dienst moet immers worden gereguleerd door één type regulering en de toepasselijkheid van verschillende wetten op dezelfde diensten moet worden vermeden. Het advies van de EBA in de Opinie is er dan ook op gericht om een groot aantal EMT-transacties waarvoor onder PSD2 een vergunning vereist zou zijn tot een minimum te beperken. Zoals echter wordt besproken in paragraaf 3.1 zal dat niet voor alle EMT-transacties het geval zijn.

2.4.2. Gewenste situatie onder PSD3/PSR

De EBA onderkent ook dat het huidige MiCAR-raamwerk niet voldoende waarborgen biedt om de risico's te kunnen aanpakken die gepaard kunnen gaan met EMT-transacties. Waarborgen die voor gebruikers van betaaldiensten (zoals de uitvoering van betalingstransacties) wel terug te vinden zijn in PSD2, onder meer op gebied van transparantievereisten, consumentenbescherming en frauderapportage, zouden volgens de EBA namelijk ook moeten gelden voor EMT transacties. Het is dus van belang dat er wet- en regelgeving wordt geïntroduceerd die de dualiteit van EMTs ondervangt. In dat kader stelt de EBA in de Opinie voor om het wetgevingsproces van PSD3/PSR te gebruiken om MiCAR op bepaalde onderdelen te wijzigen, waarbij specifieke regels in MiCAR worden opgenomen die gaan gelden voor cryptoactivadiensten met EMTs die tevens kwalificeren als betaaldiensten. Op basis daarvan worden betalingen met EMTs buiten PSD3/PSR gehouden en is een dubbele vergunning niet vereist. De EBA onderkent hierbij dat PSD3/PSR niet zijn opgesteld voor betaaldiensten waarbij gebruik wordt gemaakt van DLT. Nauwkeurige afstemming van bepalingen op de bijzonderheden van diensten met EMTs die als betaaldienst worden aangemerkt is dus vereist. Mocht het wijzigen van MiCAR via het wetgevingsproces van PSD3/PSR niet haalbaar blijken, stelt de EBA als alternatieve aanpak voor dat in PSD3 en PSR wordt uiteengezet welke soorten dienstverlening met EMTs binnen de reikwijdte van PSD3/PSR vallen en hoe dit zich zal verhouden tot MiCAR. In dat geval pleit de EBA voor een notificatieregime voor CASPs onder PSD3 (en andersom voor betaalinstellingen die EMT betalingstransacties faciliteren onder MiCAR).

2.4.3. Voorlopige oplossing onder PSD2

Nu PSD3/PSR de komende jaren nog niet in werking zal treden, zullen CASPs het voorlopig nog met PSD2 moeten doen. Om CASPs de tijd te geven om

te kunnen voldoen aan PSD2, vraagt de EBA nationale toezichthouders om CASPs die betaaldiensten met EMTs verlenen tot 1 maart 2026 te geven om een vergunning als betaalinstelling te verkrijgen. Om het deze CASPs makkelijker te maken moeten nationale toezichthouders samenwerken, zodat informatie die reeds is aangeleverd bij de CASP-vergunning niet nogmaals aangeleverd hoeft te worden bij de aanvraag van de vergunning als betaalinstelling.

2.5. PSD3/PSR

Naar aanleiding van een uitgebreide evaluatie van PSD2 heeft de EC op 28 juni 2023, ter vervanging van PSD2 en EMD2, een eerste voorstel gepubliceerd voor PSD3 en PSR.²⁸ Daarin is destijds door de Europese wetgever nog geen inhoudelijke aandacht besteed aan de mogelijke samenloop tussen cryptoactiva en betaaldiensten daar waar het EMTs betreft.

2.5.1. Reikwijdte 2e conceptversie PSD3/PSR (versie 2 juli 2024)

In de conceptversie van PSD3/PSR van 2 juli 2024²⁹ werd door de Europese wetgever wel onderkend dat sprake kan zijn van samenloop tussen MiCAR en het PSD-raamwerk. In overweging 29 van desbetreffende conceptversie van PSR is met betrekking tot EMTs toen opgenomen dat, ter vermindering van dubbele vereisten, met bepalingen in PSR duidelijk wordt vastgelegd in welke gevallen EMTs in plaats daarvan (wij lezen dit als “in plaats van MiCAR”) onder de bepalingen van PSR moeten vallen. Hieruit leek tot voor de publicatie van de Opinie te kunnen worden afgeleid dat de Europese wetgever beoogde dat diensten met EMTs, afhankelijk van de specifieke situatie, moesten worden aangemerkt als betaaldienst óf als cryptoactivadienst en daarmee dus niet onder zowel onder MiCAR als het PSD-raamwerk zouden moeten vallen. Wat opvalt in deze conceptversie van PSR (van 2 juli 2024) is dat het betreffend uitgangspunt zich had vertaald in een uitzonderingsbepaling waarin was bepaald dat PSR niet van toepassing is op betalingstransacties die worden gebruikt voor de uitvoering van handels- en afwikkelingsdiensten met gebruikmaking van EMTs, wanneer in een lidstaat van de Europese Unie aan betreffende betaaldienstaanbieder al een vergunning (zoals bedoeld in titel V MiCAR) als CASP is verleend.³⁰ Deze uitzondering riep initieel meer vragen op dan dat het duidelijkheid bood, met name omdat in PSR niet verder werd toegelicht wat onder “handels- en afwikkelingsdiensten” precies moest worden verstaan.

28. Voor het oorspronkelijke PSR-voorstel van 28 juni 2023, zie: <https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar>. Voor het oorspronkelijke PSD3-voorstel van 28 juni 2023, zie: <https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar>.

29. Voor het PSR-voorstel van 2 juli 2024, zie: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CONSIL>. Voor het PSD3-voorstel van 2 juli 2024, zie: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CONSIL>.

30. Zie artikel 2 (2) (h bis) concept PSR van 2 juli 2024.

2.5.2. Reikwijdte 3e conceptversie PSD3/PSR (versie 13 juni 2025)

Op 13 juni 2025 heeft de Raad van de EU in navolging van de Opinie nieuwe conceptteksten van PSD3 en PSR gepubliceerd. Deze nieuwe conceptvoorstellen bieden relevante wijzigingen met betrekking tot cryptoactivadiensten met EMTs die ook als betaaldienst kunnen kwalificeren. Hierbij volgt de Europese wetgever de lijn zoals in de Opinie door de EBA uiteengezet en geeft nadere duiding wanneer cryptoactivadiensten met EMTs wel/niet tevens als (vergunningplichtige) betaaldienst zullen kwalificeren onder PSD3/PSR.

Als uitgangspunt wordt in overweging (16) Concept PSD3 vermeld dat het verlenen van transferdiensten met EMTs voor rekening van cliënten kunnen worden aangemerkt als de betaaldienst 'het uitvoeren van betalingstransacties'. Dit kan evenzo het geval zijn als dergelijke overdrachten van EMTs worden verricht als onderdeel van andere cryptoactivadiensten, tenzij dergelijke overdrachten expliciet van de reikwijdte van PSD3/PSR zijn uitgezonderd. In deze overweging wordt ook vermeld dat het verlenen van de dienst beheer en bewaring van cryptoactiva voor cliënten op zichzelf geen betaaldienst vormt. Als de CASP deze beheer- en bewaardienst aanbiedt en daarnaast ook overdrachtdiensten voor EMTs aan cliënten aanbiedt, moeten deze diensten voor de Europese wetgever wel als betaaldienst kwalificeren. Volgens de Europese wetgever is het passend om bepaalde soorten betalingstransacties met EMTs specifiek van het toepassingsgebied van PSD3/PSR uit te sluiten.³¹ Hier ligt onder andere aan ten grondslag dat onevenredige vereisten voor CASPs moeten worden vermeden die cryptoactivadiensten met EMTs verlenen in overeenstemming met MiCAR, maar ook om te zorgen voor juridische duidelijkheid rondom de reikwijdte van PSD3/PSR op diensten rondom EMTs. Tegen deze achtergrond wordt in Concept PSR het volgende voorgesteld:³²

- PSD3/PSR zal niet van toepassing zijn als EMTs worden gebruikt voor beleggings- of handelsactiviteiten. De Concept PSR licht toe dat dit in het bijzonder betrekking heeft op CASP die het mogelijk maken EMTs om te wisselen tegen andere geldmiddelen of cryptoactiva waarbij de CASP bij dergelijke transacties in eigen naam optreedt als koper of verkoper van deze EMTs.³³
- In hiervoor genoemd verband wordt ook de situatie beschreven waarbij omwisseling van EMTs voor andere EMTs of cryptoactiva plaatsvindt, waarbij de CASP bemiddelt tussen kopers en verkopers. Deze situatie, waarbij een CASP en inter-

mediaire functie vervult, heeft in het bijzonder betrekking op een aantal cryptoactivadiensten, namelijk het exploiteren van een handelsplatform, het ontvangen en doorgeven van orders of het uitvoeren van orders voor cliënten.³⁴ Ook in deze situaties zal de CASP geen betaaldienst verlenen.³⁵ Wel merken wij op dat de Europese wetgever in Overweging 29a Concept PSR CASPs is vergeten te benoemen die betrokken zijn bij het plaatsen van cryptoactiva, waarbij de cryptoactiva enkel kunnen worden gekocht met EMTs. De Europese wetgever zou dit nog moeten meenemen in de Concept PSR, nu dit wat ons betreft ook niet zou moeten kwalificeren als betaaldienst. Op het moment dat EMTs worden overgedragen zonder intermediair (zoals een CASP of PSP), zowel aan de kant van de betaler als de ontvanger, zal een dergelijke overdracht uitgesloten zijn van PSD3/PSR. De Concept PSR geeft hierbij het specifieke voorbeeld dat EMTs worden overgedragen tussen zogenaamde self-hosted wallets. Aangezien het hier om zogenaamde software wallets gaat waarvan de private keys uitsluitend in beheer zullen zijn bij degene waarvan deze self-hosted wallet is, wordt voor een dergelijke overdracht geen CASP gebruikt. Een dergelijke transactie vertoont daarmee gelijkenissen met betalingstransacties met contant geld. Een overdracht (de Concept PSR spreekt van "betalingstransacties") van EMTs tussen een wallet aangehouden bij een CASP en een self-hosted wallet vallen daarentegen weer niet binnen deze uitzondering, waardoor PSD3/PSR wel in beeld komt.³⁶

- Overdrachtdiensten waarbij EMTs worden gebruikt voor betalingen in verband met de aankoop van goederen of diensten vallen binnen de reikwijdte van PSD3/PSR en zullen als een betaaldienst kwalificeren. Hiervoor zal in beginsel (ook) een vergunning als betaalinstelling vereist zijn.

2.5.3. Andere relevante voorgestelde wijzigingen

Naast de verdere uitwerking in de Concept PSD3/PSR wanneer cryptoactivadiensten met EMTs ook als een geregleerde betaaldienst kunnen kwalificeren, zijn in artikel 3 lid 3a Concept PSD3 aparte voorwaarden opgenomen waaraan een vergunninghoudende CASP moet voldoen als deze instelling ook een vergunning als betaalinstelling moet aanvragen zoals bedoeld in artikel 3 lid 1 Concept PSD3.

Ondanks dat de EBA in haar Opinie heeft geadviseerd een notificatieregime op te nemen in PSD3 voor vergunninghoudende CASPs indien EMT transacties niet gereguleerd kunnen worden onder Mi-

31. Overweging (29a) Concept PSR.

32. Overwegingen (29a) en (29b) Concept PSR.

33. Artikel 2 (2) (h1) Concept PSR. Diensten die via Artikel 2 (2) Concept PSR worden uitgesloten van de reikwijdte van de Concept PSR, zijn ook uitgesloten van de reikwijdte van de Concept PSD3 (Artikel 1 (3) Concept PSD3).

34. Het betreft hier de cryptoactivadiensten zoals gedefinieerd in artikel 3 (1) (18), artikel 3 (1) (23) en artikel 3 (1) (21) MiCAR.

35. Artikel 2 (2) (h1) Concept PSR.

36. Artikel 2 (2) (a1) Concept PSR. Diensten waarbij een CASP EMTs ontvangt van een cliënt die worden overgedragen (lees: verzonden) vanaf een self-hosted wallet zal op zichzelf genomen niet direct tot een betaaldienst leiden.

CAR, wordt in de Concept PSD3 vooralsnog gekozen voor een vergunningregime, waarbij een aparte set aan documentatie wordt voorgeschreven die de vergunninghoudende CASP zal moeten indienen bij de bevoegde toezichthouder op het moment dat een aparte vergunning als PSP wordt aangevraagd. In artikel 13 lid 2 Concept PSD3 worden nadere regels omschreven die gelden voor betreffende vergunningaanvraag van de CASP. Daarin wordt een procedure omschreven die op verschillende punten min of meer vergelijkbaar is met die van het notificatieregime onder MiCAR zoals neergelegd in artikel 60 lid 8 MiCAR, onder meer door het toetsen op compleetheid van informatie die door de instelling in kwestie moet worden aangeleverd.

Wat opvalt is dat vooral via PSD3/PSR wijzigingen worden voorgesteld om de samenloop van MiCAR en het toezichtkader voor betaaldiensten bij dienstverlening rondom EMTs verder te reguleren en te harmoniseren, in plaats van het verscherpen MiCAR zoals door de EBA wordt voorgesteld. In artikel 110b Concept PSR wordt echter wel één wijziging van MiCAR voorgesteld. Op grond hiervan wordt het MiCAR notificatieregime (zoals we dat bijvoorbeeld al kennen voor EGIs) ook beschikbaar gesteld voor betaalinstellingen die cryptoactivadiensten met EMTs willen gaan aanbieden.³⁷

3. Praktijkscenario's en enkele observaties

3.1. Enkele praktijkscenario's

Hoewel de Opinie en de recente aanpassingen in Concept PSD3/PSR meer duidelijkheid verschaffen over de duale aard van EMTs en bij welke diensten deze dualiteit al dan niet relevant is, blijven er bedrijfsmodellen rondom cryptoactivadiensten met EMTs bestaan die uitsluitend kunnen worden aangeboden als de aanbieder zowel over een vergunning als CASP als over een vergunning als betaalinstelling beschikt. Dit kan hierna het beste worden geïllustreerd aan de hand van enkele scenario's: het aanbieden door een CASP van bewaarportemonnees waarin EMTs kunnen worden aangehouden (hierna **EMT bewaarportemonnees**) en het accepteren van betalingstransacties in EMTs.

3.1.1. Scenario 1: het aanbieden van EMT bewaarportemonnees

Een CASP kan EMTs namens cliënten bewaren en beheren in EMT bewaarportemonnees. Deze CASP zal daarvoor over een vergunning moeten beschikken op basis waarvan het is toegestaan om EMTs te be-

waren en beheren (cryptoactivadiens a). Indien het vanuit deze EMT bewaarportemonnee ook mogelijk is om EMTs over te dragen naar een andere bewaarportemonnee (via de blockchain of een administratieve wijziging)³⁸, zal deze CASP ook overdrachtdiensten verlenen (cryptoactivadiens j).

Indien deze CASP enkel EMTs namens cliënten bewaart en beheert, zal deze CASP geen betaaldiensten verlenen. Dit is anders als het vanuit deze EMT bewaarportemonnee mogelijk is om EMTs over te dragen naar en te ontvangen van derden. In dat geval is het waarschijnlijk dat de EMT bewaarportemonnee kwalificeert als betaalrekening.³⁹ Er is dan immers sprake van een rekening die voor de uitvoering van betalingstransacties (betaaldienst 3) wordt gebruikt, waarbij deze betalingstransacties kunnen worden uitgevoerd naar derden.⁴⁰ Deze CASP verleent dus ook betaaldienst 3.

Voor zover een bewaarportemonnee kwalificeert als betaalrekening is er in onze ervaring met DNB een vergunning vereist voor betaaldienst 1 en 2, omdat deze diensten onder meer zien op het beheren van een betaalrekening. De EBA heeft tijdens de review van PSD2 echter aangegeven dat er van betaaldienst 1 en 2 pas sprake is als het ook mogelijk is contant geld te storten en op te nemen op respectievelijk van een betaalrekening.⁴¹ Dit lijkt haaks te staan op de visie van de EBA in haar Opinie, waar zij aangeeft dat in een dergelijk geval inderdaad een vergunning voor betaaldienst 1 en 2 vereist is.⁴² Onder PSD3/PSR hoeft deze discussie overigens niet meer te worden gevoerd. Het 'beheren van een betaalrekening' is immers geen onderdeel van één van de gereuleerde betaaldiensten genoemd in bijlage 1 bij PSD3 en daarmee geen gereuleerde dienst meer.

3.1.2. Scenario 2: het accepteren van betalingsstransacties in EMTs

Daarnaast kan een CASP namens begunstigten (zoals merchants) betalingstransacties in onder meer EMTs accepteren, bijvoorbeeld naast traditionele betalingen. Afhankelijk van de specifieke betaaloplossing van de CASP, ligt het daarbij ook voor de hand dat een partij zowel cryptoactivadiensten als betaaldiensten verleent.

Deze CASP kan deze EMTs namens een begunstigde ontvangen op een daartoe bestemde rekening (de EMT bewaarportemonnee) en dus EMTs namens de begunstigde bewaren en beheren (cryptoactivadiens a). Dat hoeft echter niet en zal afhangen van de technische kenmerken van de betaaloplossing. Daarnaast ligt het voor de hand dat de CASP daarbij

37. Deze optie moet worden verankerd in artikel 60 (4a) MiCAR.

38. Dit is gebaseerd op de Engelse definitie van transferdienst onder MiCAR, en wordt bevestigd in Verordening (EU) 2023/1113 betreffende bij geldovermakingen en overdrachten van bepaalde cryptoactiva te voegen informatie (TFR), met name art. 14 (1) (c) TFR.

39. Artikel 4 (12) PSD2, HvJ-EU 4 Oktober 2018, ECLI:EU:C:2018:809 (C-191/17) en EBA Q&A 2018_4272.

40. De Opinie, p. 20.

41. EBA's opinion on its technical advice on the review of PSD2 (EBA/Op/2022/06), p. 9.

42. De Opinie, p. 20.

een overdrachtdienst verleent (cryptoactivadienst)). De CASP ontvangt immers EMTs van de betaler (zoals een consument) die de CASP evenwel direct dan wel na bewaring zal doorbetalen aan de begunstigde.

Onder PSD2 kwalificeert een dergelijke dienst in principe als betaaldienst 5, namelijk de acceptatie van betalingstransacties. Dat is het geval indien een CASP een begunstigde (zoals een merchant) in staat stelt verschillende betaalmethoden (zoals een betaling in EMTs) te accepteren in ruil voor goederen en/of diensten. Hiervoor is wel een overeenkomst met de begunstigde vereist voor de acceptatie en de verwerking van in verband hiermee te verrichten betalingstransacties. Deze dienst zal veelal worden verleend in combinatie met betaaldienst 3, nu dit vaak gepaard gaat met de uitvoering van betalingsstransacties. Indien de CASP de EMTs ook bewaart en beheert namens de begunstigde, afhankelijk van de specifieke opzet van de betaaloplossing, komen betaaldienst 1 en 2 mogelijk ook in beeld zoals beschreven in paragraaf 3.1.1.

3.2. Consequenties

Een CASP die cryptoactivadiensten met EMTs verleent zal dus in bepaalde gevallen ook betaaldiensten verlenen. Dit zal per specifieke situatie moeten worden bekeken. Op het moment dat een CASP een betaaldienst verleent, leidt dit in beginsel tot een vergunningplicht als betaalinstelling, tenzij gebruik kan worden gemaakt van een uitzondering hierop zoals bijvoorbeeld de beperkt netwerk-uitzondering.⁴³

Op het moment dat een CASP ook vergunningplichtige betaaldiensten verleent, ligt het niet voor de hand om daarvoor gebruik te maken van een partij die over een vergunning als betaalinstelling beschikt. De *dual nature* van de EMTs zorgt er immers voor dat een PSP, voor zover een PSP betalingstransacties met EMTs uitvoert, ook altijd een cryptoactivadienst onder MiCAR zal verlenen. Het is vooralsnog dus enkel mogelijk om betalingstransacties met EMTs uit te voeren als een partij zowel een vergunning als CASP en als betaalinstelling heeft.

3.2.1. Wat betekent dit onder PSD2?

Voor deze CASPs betekent dit nu concreet het volgende. Zolang PSD2 nog van toepassing is zal de CASP, naast een MiCAR-vergunning, ook een vergunning als betaalinstelling moeten aanvragen.

Zoals besproken in paragraaf 2.4 stelt de EBA voor om daarvoor een overgangsregime te introduceren, op basis waarvan CASPs tot 1 maart 2026 de tijd hebben om een vergunning als betaalinstelling te verkrijgen. De EBA verzoekt nationale PSD2-toezicht-

houders samen te werken met de nationale MiCAR-toezichthouder bij deze vergunningaanvragen, zodat CASP geen dubbele informatie hoeven aan te leveren wanneer informatie al bij de CASP-aanvraag is verstrekt.⁴⁴ Voor de omgekeerde situatie, waarbij een betaalinstelling eveneens EMT transacties wil verrichten, roept de EBA op om bij de vergunningaanvraag van de betaalinstelling als CASP zo veel als mogelijk op de informatie te leunen die al verstrekt is bij de betaalinstelling vergunningaanvraag.⁴⁵

Dit overgangsregime loopt echter al binnen negen maanden af. De vraag is hoe DNB een dergelijk overgangsregime op korte termijn kan inregelen, op basis waarvan wordt gewaarborgd dat partijen alleen nieuwe informatie (informatie die niet is ingediend bij de CASP-vergunningaanvraag) hoeven aan te leveren. Daarnaast is een belangrijke vraag hoe DNB en de AFM in dat kader gaan samenwerken en of een dergelijke samenwerking binnen deze periode kan worden opgezet. Tot slot is dit overgangsregime door de EBA geïntroduceerd in haar Opinie, maar volgt dit niet uit een wet. De vraag is dus of alle nationale toezichthouders binnen de EU dit overgangsregime zullen introduceren. In het kader van rechtszekerheid is het dan ook niet redelijk dat deze partijen binnen negen maanden over deze PSP-vergunning moeten beschikken, gezien de gehele aanvraag van een PSP-vergunning zeker negen maanden in beslag zal nemen.

3.2.2. Wat betekent dit onder PSD3/PSR?

Ook onder het nieuwe PSD3 regime zal een vergunning vereist zijn als betaalinstelling, waarbij een specifieke vergunningplicht geïntroduceerd wordt voor CASPs die EMT transacties verrichten.⁴⁶ Voor betaalinstellingen die cryptoactivadiensten willen verlenen met EMTs, wordt er een notificatieregime geïntroduceerd op basis waarvan betaalinstellingen cryptoactivadiensten met EMTs mogen verrichten die gelijkwaardig zijn aan de betaaldiensten waarvoor zij over een vergunning beschikken.⁴⁷

Voor zover er CASPs zijn die ook onder PSD2 al een vergunning hebben verkregen, geldt op basis van de voorgestelde overgangsregeling dat de bestaande vergunning binnen 24 maanden na inwerkingtreding van Concept PSD3 niet langer als toereikend wordt beschouwd. Daarom moeten zij binnen 30 maanden na inwerkingtreding informatie aan nationale toezichthouder verstrekken waaruit blijkt dat zij voldoen aan de PSD3-vereisten, zodat een nieuwe vergunning kan worden verleend.⁴⁸

43. Artikel 3 (k) PSD2.

44. De Opinie, p. 10

45. Idem.

46. Artikel 13 (2) Concept PSD3.

47. Artikel 110b Concept PSR.

48. Artikel 44 (1) Concept PSD3.

3.3. Observaties

3.3.1. Dubbele vergunningplicht

De huidige en de voorgestelde opzet onder het PSD-Raamwerk leidt in verschillende scenario's tot een dubbele vergunningplicht voor CASPs. Dit strookt niet met het MiCAR-principe dat overlap met andere toezichtrechtelijke regimes zoveel mogelijk moet worden voorkomen. Dit zorgt voor een ongelijk speelveld tussen CASPs en PSPs met onnodig hoge lasten voor CASPs en strookt niet met de Opinie.

Ten eerste ontstaat er een *unlevel playing field* tussen CASPs die betaaldiensten verlenen en PSPs die cryptoactivadiensten verlenen. Onder Concept PSD3/PSR vallen CASPs namelijk onder een vergunningplicht in PSD3, terwijl PSPs onder MiCAR gebruik kunnen maken van een notificatieregime. Hoewel in artikel 13 lid 2 Concept PSD3 wel deels voor een opzet wordt gekozen die lijkt op het MiCAR-notificatieregime, behoudt de procedure het karakter van een vergunningaanvraag met alle bijbehorende consequenties.

Deze dubbele vergunningplicht heeft aanzienlijke nadelige gevolgen voor CASPs die met EMTs ook vergunningplichtige betaaldiensten verlenen, zowel onder PSD2 als onder PSD3/PSR. Zij krijgen te maken met dubbele (toezicht)kosten van twee afzonderlijke vergunningregimes, zowel bij de vergunningaanvraag als op doorlopende basis, en moeten onder PSD3/PSR opnieuw een vergunning verkrijgen. Daarnaast worden de partijen geconfronteerd met dubbele vermogensscheidingseisen, waardoor een hoger eigen vermogen moet worden aangehouden dan voor diensten waarvoor slechts één vergunning vereist is.

Ten tweede volgt deze keuze in de Concept PSD3/PSR de Opinie van de EBA niet. Zoals eerder aangegeven pleit de EBA voor de introductie van aanvullende en verscherpte verplichtingen voor betalingstransacties met EMTs in MiCAR. Wij kunnen deze redenatie van de EBA goed volgen. De dual nature van EMT transacties leidt immers tot een dubbele vergunningplicht voor één dienst. Dit is een vreemde eend in de bijt binnen het toezichtrecht en is ook helemaal niet wenselijk, gezien de onevenredige lasten voor partijen. Voor zover het niet mogelijk is om aanvullende bepalingen in MiCAR te introduceren, pleit de EBA als alternatieve optie voor een notificatieregime voor CASPs binnen PSD3/PSR. De gevolgen van een dubbele vergunningaanvraag zijn immers te belastend voor partijen. Het had daarom meer voor de hand gelegen om een dergelijk notificatieregime ook voor CASPs in PSD3/PSR te introduceren. Onduidelijk is waarom daar (vooralsnog) niet voor is gekozen en het lijkt erop dat de Europese wetgever ook niet goed weet hoe nu het beste om te gaan met deze dualiteit. Wij vinden het daarom van groot belang dat de Europese wetgever dit onderdeel uit PSD3/PSR nog

eens kritisch tegen het licht aanhoudt.

3.3.2. Toekomstig wetgevingsproces

Het wetgevingsproces omtrent de dualiteit van EMTs wordt nu voornamelijk in PSD3/PSR vormgegeven, terwijl zoals eerder aangegeven de voorkeursroute van de EBA was om dit mee te nemen in MiCAR zelf. Wij gaan ervan uit dat dit een praktische keuze is, aangezien dit momenteel de snelste route is om betalingstransacties met EMTs op een degelijke manier te reguleren.

Het is daarbij wel van belang dat beide regelgevingskaders zo goed en ondubbelzinnig mogelijk op elkaar aansluiten. Zoals blijkt uit de Opinie en de Concept PSR is dat nog niet zo makkelijk. Dit is ook de reden dat de EBA vraagt in haar Opinie om geen prioriteit te geven aan het handhaven van bepaalde doorlopende bepalingen, zoals het verlenen van toegang tot een betaalrekening aan betaalinitiatiedienstverleners en rekeninginformatiedienstverleners, voor zover een CASP een betaalrekening aanbiedt.⁴⁹ Op basis van de Concept PSR zijn bepaalde verplichtingen eveneens niet van toepassing op betaaldiensten met EMTs, waaronder ook de verplichting toegang tot een betaalrekening te verschaffen aan betaalinitiatiedienstverleners en rekeninginformatiedienstverleners.⁵⁰

Dat het niet mogelijk is om deze regelgevingskaders goed op elkaar aan te laten sluiten is ook niet gek, gezien er een andere technologie ten grondslag ligt aan EMT transacties ten opzichte van betalingstransacties in andere geldmiddelen. Dit onderstreept het belang om relevante bepalingen die van toepassing zouden moeten zijn op EMT transacties te integreren in MiCAR, en niet in PSD3/PSR, waardoor een coherent toezichttraamwerk zou ontstaan. Hoewel deze route waarschijnlijk langer duurt, leidt dat tot meer rechtszekerheid, een gelijk speelveld en verminderde lasten voor partijen. Mogelijk neemt de Europese wetgever dit nog mee als onderdeel van een toekomstige MiCAR 2.0, maar daarop zal nog enige tijd gewacht moeten worden. Tot die tijd blijft een goede afstemming tussen beide regelgevingskaders essentieel, op basis waarvan een gelijk speelveld voor alle marktpartijen zoveel als mogelijk kan worden gewaarborgd.

4. Afsluitende opmerkingen

De Europese wetgever heeft EMTs bewust onder een bredere reikwijdte gebracht door EMTs onder MiCAR ook als elektronisch geld te kwalificeren. Dit vinden wij op zich geen onlogische keuze, maar bij de introductie van MiCAR lijkt er nog onvoldoende te zijn nagedacht over de gevolgen daarvan. Deze diensten vallen hiermee immers ook onder het PSD-Raamwerk. Voor cryptoactivadiensten met EMTs

49. De Opinie, p. 17.

50. Article 67a Concept PSR.

die eveneens kwalificeren als betaaldiensten geldt daardoor een dubbele vergunningplicht als CASP en betaalinstelling voor het verlenen van één enkele dienst.

Deze implicaties zijn nu pas verder in kaart gebracht door de EBA en met de review van PSD3/PSR en mogelijke oplossingen komen daardoor rijkelijk laat. De gevolgen daarvan zijn in ieder geval al zichtbaar in de markt. Marktpartijen worden terughoudender in het verlenen van cryptoactivadiensten met EMTs of hebben dergelijke dienstverlening inmiddels gestaakt, terwijl EMTs en de diensten daaromheen een wezenlijk onderdeel zijn voor het goed functioneren van de cryptomarkt.

Gezien het duale karakter van EMTs en de functies

die het heeft (respectievelijk zal kunnen verkrijgen) binnen onder meer het betalingsverkeer, pleiten wij er daarom voor dat alsnog een goede wisselwerking wordt gecreëerd, zodat marktpartijen niet worden geconfronteerd met onduidelijke regelgeving en geen onnodige dubbele (vergunning)lasten worden opgelegd die niet verder bijdragen aan goed functionerende financiële markten of effectieve consumentenbescherming, maar ook innovatie in de weg kunnen staan. Wij voorzien dat een dergelijk voorstel echter pas bij een MiCAR 2.0 wordt geïntroduceerd. Wij roepen de Europese wetgever daarom voor nu op om de vergunningplicht voor CASPs in de Concept PD3 in ieder geval te vervangen voor een notificatieregime, zodat voor een CASPs een gelijk speelveld wordt gecreëerd als voor PSPs.