

Bundesverband für elektronische Wertpapier e.V.
c/o Heuking Kühn Lüer Wojtek, Magnusstr. 13, 50672 Köln

Bundesministerium der Finanzen
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Per E-Mail: VII B5@bmf.bund.de

Christopher Görtz
Vorstandsvorsitzender

T +49 221 205 2-220
c.goertz@heuking.de

Assistenz
Jennifer Schulz
je.schulz@heuking.de

c/o Heuking Kühn Lüer Wojtek
Magnusstraße 13
50672 Köln

Köln, den 13.02.2026

Konsultation: Marktintegrationspaket der EU
GZ: VII B 5 - WK 6200/00052/001/078
DOK: COO.7005.100.2.10902941

Sehr geehrter Herr Franke,
sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, im Rahmen der Konsultation zum Marktintegrationspaket der Europäischen Kommission (Market Integration and Supervision Package - MISP) Stellung zu nehmen. Der Bundesverband für elektronische Wertpapiere e.V. vertritt die Interessen von Unternehmen, die im Bereich der DLT-basierten Wertpapierinfrastruktur tätig sind, insbesondere lizenzierte Kryptowertpapierregisterführer nach dem deutschen Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG).

I. Zusammenfassung der wesentlichen Positionen

Der Bundesverband für elektronische Wertpapiere begrüßt grundsätzlich die im MISP vorgesehenen Änderungen des DLT-Pilotregimes (Verordnung (EU) 2022/858). Insbesondere unterstützen wir die Aufhebung der Wertschwellen, die Erweiterung des Anwendungsbereichs auf sämtliche DLT-Finanzinstrumente sowie die Aufhebung der zeitlichen Begrenzung der erteilten Erlaubnisse. Gleichzeitig sehen wir in einzelnen Aspekten des

Kommissionsvorschlags Nachbesserungsbedarf, insbesondere hinsichtlich der Anerkennung bestehender nationaler Lizenzen und der künftigen Aufsichtsstruktur.

II. Stellungnahme im Einzelnen

1. Aufhebung der Wertschwellen und Erweiterung des Anwendungsbereichs (Art. 3 DLT-Pilotregime)

Wir begrüßen ausdrücklich die geplante Erweiterung des Anwendungsbereichs des DLT-Pilotregimes durch Löschung des Artikels 3 Abs. 1 DLT-Pilotregime. Diese Änderung erweitert den Anwendungsbereich unter zwei wesentlichen Gesichtspunkten: Zunächst werden die bislang geltenden individuellen instrumentenspezifischen Wertobergrenzen in Bezug auf einzelne DLT-Finanzinstrumente aufgehoben. Im gleichen Zuge wird auch der Umfang der auf DLT-Marktinfrastrukturen zulässigerweise gehandelten bzw. verbuchten DLT-Finanzinstrumente erweitert.

Aktuell sind ausschließlich Aktien, Anleihen und andere Formen verbriefter Schuldtitel sowie OGAW zugelassen. Die geplante Aufhebung dieser Beschränkung ermöglicht künftig, dass sämtliche dem Begriff des "DLT-Finanzinstruments" entsprechenden Instrumente über DLT-Marktinfrastrukturen gehandelt bzw. verbucht werden können. Diese Öffnung ist ein wichtiger Schritt zur Verbesserung der Attraktivität des DLT-Pilotregimes als Ganzes und steht im Lichte der Technologieneutralität.

Die Abwicklung und der Handel von Finanzinstrumenten, welche über eine DLT-Marktinfrastuktur abgewickelt werden, unterliegt strukturell keinem anderen Risiko als bei herkömmlichen Finanzinstrumenten, die über die Systeme eines Zentralverwahrers oder anderer vergleichbarer Beteiligten abgewickelt werden. Gleichzeitig sorgt die Aufhebung der Wertobergrenzen dafür, dass DLT-Marktinfrastrukturen auch für große Unternehmen interessant und zugänglich werden, denen die Nutzung solcher Marktinfrastrukturen ansonsten aufgrund der noch geltenden Wertobergrenzen verwehrt geblieben wäre.

Diese Änderungen haben das Potenzial, bestehende strukturelle Benachteiligungen von DLT-Marktinfrastrukturen abzubauen, die aktuell im Vergleich zu herkömmlichen Marktinfrastrukturen bestehen, deren Abwicklung über Zentralverwahrer erfolgt. Sie leisten auf diese Weise einen erheblichen Beitrag zur Angleichung der Wettbewerbsbedingungen unter den Marktteilnehmern (Stichwort: Realisierung eines Level-Playing-Fields).

2. Aufhebung der zeitlichen Begrenzung der erteilten Erlaubnisse (Art. 8, 9, 10 DLT-Pilotregime)

Gleichermaßen unterstützen wir die Aufhebung der zeitlichen Begrenzung der unter dem DLT-Pilotregime erteilten Erlaubnisse für DLT-Trading Venues (DLT-TV), DLT-TSS und DLT-SS durch Änderung der Artikel 8, 9 und 10 DLT-Pilotregime, jeweils in Absatz 11.

Bislang wurden Erlaubnisse unter dem DLT-Pilotregime für höchstens sechs Jahre erteilt. Die Aufhebung dieser zeitlichen Begrenzung für neue Erlaubnisse und die unbegrenzte Gültigkeit für bereits erteilte Erlaubnisse unter dem DLT-Pilotregime (vgl. Erwägungsgrund 90 des Kommissionsvorschlags) senden ein wichtiges Signal an den Markt, dass das DLT-Pilotregime nicht mehr bloße Sandbox ist, sondern einen dauerhaften Platz in der regulatorischen Landschaft der EU erreicht hat.

Dies schafft Planungssicherheit für die Marktteilnehmer, senkt die Markteintrittsschwelle und ermöglicht neuen Marktteilnehmern, die teilweise erheblichen erforderlichen Investitionen für den Markteintritt über einen langfristigen Horizont amortisieren zu können.

3. Zeitliche Dringlichkeit: Plädoyer für einen Quick-Fix

Wir teilen die Auffassung, dass die Integration der DLT-Pilotregime-Änderungen in das umfassende MISP zwar inhaltlich kohärent ist, jedoch erhebliche zeitliche Verzögerungen mit sich bringt. Die strukturelle Trägheit des Gesamtpakets verzögert die effektive Anwendung voraussichtlich bis mindestens 2030 - dies schafft nicht nur einen temporären Rückstand, sondern eine kritische strategische Verwundbarkeit für den europäischen Kapitalmarkt.

Während Europa berät, haben die USA bereits gehandelt. Durch Maßnahmen wie das SEC No-Action Letter an die DTCC haben die USA eine industrielle Tokenisierung ermöglicht, mit einem vollständig digitalen T+0-Settlement-Markt, der bis 2026 erwartet wird. Dies schafft ein vierjähriges Fenster für regulatorische Arbitrage. Wenn Europa bis 2030 eingeschränkt bleibt, wird globale Liquidität nicht warten - sie wird dauerhaft in US-Märkte abwandern, was auch die Wettbewerbsfähigkeit des Euro durch Regulierung statt durch Technologie untergräbt.

Wir unterstützen daher nachdrücklich die Forderung nach einem Quick-Fix durch eine kleine Anzahl unstrittiger und minimal invasiver Anpassungen am aktuellen DLT-Pilotregime, die kurzfristig umgesetzt werden sollten, um zumindest ein Mindestmaß an Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten, während die vorgeschlagenen Änderungen im MISP verbleiben. Konkret sollte der Quick-Fix neben der bereits diskutierten Aufhebung der Wertschwellen und Entfristung auch eine Erhöhung des Gesamtvolumens (Volume Cap) auf EUR 100-150 Milliarden umfassen, um institutionellen Investoren und größeren Emissionen den Zugang zu DLT-Marktinfrastrukturen zu ermöglichen. Da diese Änderungen

keine anderen EU-Rechtsakte innerhalb des MISP betreffen (insbesondere CSDR und MiFID II), politisch gewollt sind und lediglich eine notwendige technische Korrektur des bestehenden DLT-Pilotregimes darstellen, sollten sie kurzfristig verabschiedet werden - entweder durch Aufnahme in ein kleineres Legislativpaket oder durch Verabschiedung als eigenständige "Technical Update Regulation" innerhalb von sechs Monaten und ohne Übergangsfrist.

4. **DLT Notary Services und DLT Central Maintenance Services: Anerkennung bestehender nationaler Lizenzen**

Hinsichtlich der im MISP vorgesehenen Regelungen zu DLT Notary Services und DLT Central Maintenance Services fordern wir die Anerkennung bestehender nationaler Lizenzrahmen für DLT-basierte Registerführung.

a) ***Funktionale Äquivalenz bereits etabliert***

Die für DLT Notary Services (Ersterfassung von DLT-basierten Wertpapieren) und DLT Central Maintenance Services (Führung des maßgeblichen Eigentumsregisters auf DLT) vorgesehenen Funktionen sind keine neuartigen Tätigkeiten. Sie werden bereits täglich von lizenzierten Kryptowertpapierregisterführern unter dem eWpG durchgeführt:

MISP-Funktion	eWpG-Äquivalent	Rechtsgrundlage
DLT Notary - Ersterfassung von Wertpapieren auf DLT	Erstregistrierung von Kryptowertpapieren im Kryptowertpapierregister	§ 17 eWpG
DLT Central Maintenance - Führung von Wertpapierkonten auf DLT	Fortlaufende Führung des Kryptowertpapierregisters, Erfassung von Übertragungen und Eigentumsänderungen	§ 17 eWpG

Diese Unternehmen haben seit 2021 unter strenger BaFin-Aufsicht bewährte operative Expertise in der DLT-basierten Wertpapierregistrierung aufgebaut. Sie sind die natürlichen Kandidaten, um diese Dienstleistungen auf EU-Ebene zu erbringen.

b) *Regulatorische Reife und Aufsichtserfahrung*

Kryptowertpapierregisterführer operieren unter einem umfassenden regulatorischen Rahmen, der folgende Elemente umfasst: BaFin-Lizenzierung und laufende Aufsicht (§ 16 eWpG), detaillierte operative Pflichten betreffend Registerintegrität, Verfügbarkeit und Datenschutz (§ 17 eWpG), ein Haftungsregime für Registerfehler (§ 18 eWpG), DORA-Compliance für operationelle Resilienz sowie AML/GwG-Verpflichtungen zur Geldwäschebekämpfung.

Diese aufsichtsrechtliche Erfolgsbilanz zeigt, dass diese Unternehmen bereits Standards erfüllen, die mit den für DLT Notary und Central Maintenance Anbieter unter dem MISP vorgesehenen Standards vergleichbar sind.

c) *Vermeidung regulatorischer Fragmentierung*

Deutschland (eWpG), Luxemburg und Italien haben bereits dedizierte Zulassungen für Unternehmen eingeführt, die DLT-basierte Registrar-, Maintenance- und Settlement-Funktionen ausüben. Die AFME hat bestätigt, dass diese Mitgliedstaaten "special authorisations for entities to perform functions for DLT-based securities akin to specialist registrar, maintenance, and settlement services" geschaffen haben.

Das MISP sollte auf diesen etablierten nationalen Rahmenwerken aufbauen, anstatt parallele Strukturen zu schaffen, die bestehende Expertise und Lizenzierungsbemühungen ignorieren. Ein Anerkennungs- oder vereinfachter Zulassungsweg für bestehende nationale DLT-Registare würde: unnötige Duplizierung regulatorischer Prozesse vermeiden, Early Movers belohnen, die in Compliance-Infrastruktur investiert haben, operative Kontinuität für Emittenten und Investoren wahren sowie die Verfügbarkeit von DLT Notary und Central Maintenance Services EU-weit beschleunigen.

d) *Level Playing Field erfordert Anerkennung bestehender Expertise*

Während wir die Öffnung von DLT Notary und Central Maintenance Services für Unternehmen jenseits traditioneller CSDs unterstützen, sollte der Zulassungsrahmen sicherstellen, dass Unternehmen mit nachgewiesener DLT-Register-Erfahrung angemessene Anerkennung erhalten. CASPs oder Wertpapierfirmen ohne vergleichbare operative Erfolgsbilanz in der Wertpapierregistrierung Zugang zu gewähren, während bestehende nationale DLT-Registare keine Anerkennung erhalten, würde eine ungerechtfertigte Asymmetrie schaffen.

e) *Konkrete Forderungen*

Wir fordern daher die Aufnahme folgender Elemente in den Verordnungstext:

Erstens: Anerkennungsweg. Das MISP sollte einen expliziten Anerkennungs- oder vereinfachten Zulassungsweg für Unternehmen enthalten, die bereits unter nationalen DLT-Registrar-Rahmenwerken lizenziert sind (eWpG Kryptowertpapierregisterführer, äquivalente Lizenzen in Luxemburg und Italien). Dabei ist u.a. auch zu berücksichtigen, dass in Deutschland Kryptowertpapierregisterführer auch als Standalone-Finanzdienstleistungsinstitute nach dem KWG ohne MiFID-Dienstleistungen operieren können. Der aktuelle Verordnungsentwurf erfasst mit den Kategorien "investment firm" und "CASP" diese Standalone-Registerführer nicht, obwohl sie funktional identische Tätigkeiten ausüben. Wir fordern daher die Aufnahme einer Öffnungsklausel ("or equivalent regulated entity under national law"), um eine sachlich nicht gerechtfertigte Schlechterstellung dieser Unternehmen zu vermeiden.

Zweitens: Bestandsschutzregelungen. Bestehende nationale DLT-Registrare sollten von Übergangsbestimmungen profitieren, die es ihnen ermöglichen, ihre Tätigkeit fortzusetzen und reibungslos in den EU-Rahmen überzugehen.

Drittens: Äquivalenzprüfung. ESMA sollte damit beauftragt werden, die Äquivalenz bestehender nationaler DLT-Registrar-Zulassungen mit den neuen DLT Notary und Central Maintenance Anforderungen zu prüfen, mit dem Ziel einer vereinfachten Anerkennung.

Viertens: Verhältnismäßige Anforderungen. Die Zulassungsanforderungen für DLT Notary und Central Maintenance Services sollten an die spezifischen Risiken angepasst sein und sollten nicht volle CSD-Anforderungen auferlegen, wenn der Leistungsumfang begrenzt ist.

5. Aufsicht über DLT-Marktinfrastrukturen (Art. 12 DLT-Pilotregime)

Mit der Erweiterung des Kreises derjenigen Personen, die eine Erlaubnis unter dem DLT-Pilotregime erhalten können, auf Kryptowerte-Dienstleister (CASP) regelt der Vorschlag zur Änderung des DLT-Pilotregimes konsequenterweise auch die Frage der zuständigen Aufsicht über diese.

Während grundsätzlich eine europäische Skalierbarkeit von Geschäftsmodellen und eine europaweit einheitliche Aufsichtspraxis selbstverständlich zu begrüßen sind, sehen wir in Bezug auf die geplante Übertragung der Aufsicht über DLT-Marktinfrastrukturen, die von CASP betrieben werden, auf ESMA noch Herausforderungen.

Nach Art. 12 Abs. 1 DLT-Pilotregime wird die Aufsicht über Wertpapierfirmen i.S.d. MiFID, welche ein DLT-MTF oder ein DLT-TSS betreiben, durch die zuständige nationale Behörde geführt. Für Deutschland ist dies die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Nach Art. 12 Abs. 1a DLT-Pilotregime in der von der Kommission vorgeschlagenen Fassung soll die Aufsicht über CASP, die ein DLT-TV oder DLT-TSS betreiben,

die unter der MiCAR zuständige Behörde führen; aktuell ist dies ebenfalls die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Allerdings sieht der Entwurf der EU-Kommission in Art. 9 Abs. 1 lit. (b) vor, dass die MiCAR dahingehend geändert werden soll, dass die Aufsicht über CASP künftig auf ESMA übertragen wird. In dieser geplanten Aufteilung der Aufsicht sehen wir - wenngleich für die Europäisierung der Aufsicht grundsätzlich gute Gründe sprechen können - aus Perspektive der beaufsichtigten Institute offene Fragen bzw. Risiken.

Für die Marktbeteiligten hat eine funktionierende Aufsicht oberste Priorität. Diese hat sich mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht aufgrund der gesammelten Praxiserfahrung etabliert. Auch sind die national zuständigen Behörden inhaltlich und personell ausreichend stark aufgestellt, um eine effektive und leistungsstarke Aufsicht über die Marktteilnehmer zu gewährleisten. ESMA müsste diese Kapazitäten nach unseren Erwartungen zunächst aufbauen.

Unklar ist nach dem Kommissionsvorschlag auch, in welchem Verhältnis die unterschiedlichen Aufsichtsbehörden mit ihren jeweiligen Kompetenzen für DLT-Marktinfrastrukturen stehen, die sowohl CASP als auch Wertpapierfirma sind, weil sie beide Erlaubnisse (Erlaubnis nach MiFID bzw. KWG als auch nach MiCAR) halten.

III. Fazit

Der Bundesverband für elektronische Wertpapiere begrüßt das Marktintegrationspaket der Europäischen Kommission als wichtigen Schritt zur Stärkung der europäischen Kapitalmarktunion und zur Förderung der DLT-basierten Wertpapierinfrastruktur. Die vorgeschlagenen Änderungen am DLT-Pilotregime - insbesondere die Aufhebung der Wertschwellen, die Erweiterung des Instrumentenumfangs und die Entfristung der Erlaubnisse - sind geeignet, die Wettbewerbsfähigkeit europäischer DLT-Marktinfrastrukturen nachhaltig zu verbessern.

Wir bitten jedoch nachdrücklich darum, die zeitliche Dringlichkeit der DLT-Pilotregime-Änderungen zu berücksichtigen und einen Quick-Fix zu ermöglichen, um im internationalen Wettbewerb - insbesondere gegenüber den USA - nicht den Anschluss zu verlieren. Ferner appellieren wir an die Kommission, die bewährte Expertise bestehender nationaler DLT-Registrare anzuerkennen und entsprechende Anerkennungswege sowie Bestandsschutzregelungen in den Verordnungstext aufzunehmen. Schließlich empfehlen wir, die Fragen der Aufsichtszuständigkeit sorgfältig zu klären, um eine effektive und praxistaugliche Aufsicht sicherzustellen.

Wir stehen für Rückfragen und einen vertieften Austausch gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Christopher Görtz
Vorstand