C/2026/2837

28.5.2026

STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

vom 9. April 2026

zu Vorschlägen im Hinblick auf die Weiterentwicklung der Kapitalmarktintegration und der Aufsicht in der Union

(CON/2026/13)

(C/2026/2837)

Einleitung und Rechtsgrundlage

Am 17. Dezember 2025, am 12. Januar 2026 und am 3. März 2026 wurde die Europäische Zentralbank (EZB) vom Europäischen Parlament bzw. vom Rat der Europäischen Union um Stellungnahme zu den folgenden Vorschlägen ersucht: 1) einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1095/2010, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 600/2014, (EU) Nr. 909/2014, (EU) 2015/2365, (EU) 2019/1156, (EU) 2021/23, (EU) 2022/858, (EU) 2023/1114, (EU) Nr. 1060/2009, (EU) 2016/1011, (EU) 2017/2402, (EU) 2023/2631 und (EU) 2024/3005 im Hinblick auf die Weiterentwicklung der Kapitalmarktintegration und der Aufsicht in der Union ([1]) (nachfolgend der „Master-Verordnungsvorschlag“) ([2]), 2) einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2011/61/EU und 2014/65/EU im Hinblick auf die Weiterentwicklung der Kapitalmarktintegration und der Aufsicht in der Union ([3]) (nachfolgend der „Master-Richtlinienvorschlag“ ([4]) und 3) einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Wirksamkeit von Abrechnungen und zur Aufhebung der Richtlinie 98/26/EG und zur Änderung der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten ([5]) (nachfolgend der „Verordnungsvorschlag zur Wirksamkeit von Abrechnungen“ sowie zusammen die „Kommissionsvorschläge“).

Die Zuständigkeit der EZB zur Abgabe einer Stellungnahme beruht auf Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), da die Kommissionsvorschläge Bestimmungen enthalten, die in den Zuständigkeitsbereich der EZB fallen; hierzu gehören insbesondere die Ausführung der Geldpolitik gemäß Artikel 127 Absatz 2 erster Gedankenstrich und Artikel 282 Absatz 1 AEUV, das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme gemäß Artikel 127 Absatz 2 vierter Gedankenstrich und Artikel 282 Absatz 1 AEUV, die Aufsicht über Kreditinstitute gemäß Artikel 127 Absatz 6 AEUV und die Mitwirkung bei der reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen gemäß Artikel 127 Absatz 5 AEUV. Diese Stellungnahme wurde gemäß Artikel 17.5 Satz 1 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank vom EZB-Rat verabschiedet.

1. Allgemeine Anmerkungen

1.1. Die EZB unterstützt uneingeschränkt die Kommissionsvorschläge, die einen ambitionierten Schritt hin zu einer vertieften Integration der Kapitalmärkte und der Finanzmarktaufsicht in der Union darstellen. Wie der Erklärung des EZB-Rates von 2024 zu entnehmen ist ([6]), würden Fortschritte auf dem Weg zu besser integrierten Kapitalmärkten die Risikoteilung des privaten Sektors im gesamten Euro-Währungsgebiet stärken und dazu beitragen, das Wachstum zu stabilisieren, wenn die Mitgliedstaaten mit lokalen Schocks konfrontiert sind, denen die Geldpolitik nicht hinreichend entgegenwirken kann. Ein stärker integriertes Finanzsystem würde zudem dazu beitragen, die Fragmentierung der Finanzmärkte zu verringern und die wirksame Transmission der Geldpolitik im gesamten Euro-Währungsgebiet zu unterstützen. Darüber hinaus könnte ein stärker integriertes Finanzsystem mit breiteren, tieferen und liquideren Märkten die Möglichkeiten der Diversifizierung verbessern. Tiefe, diversifizierte und gut entwickelte Kapitalmärkte, die durch einen harmonisierten Regulierungs- und Aufsichtsrahmen unterstützt werden, sind von zentraler Bedeutung, um inländische und grenzüberschreitende Investitionen in allen Mitgliedstaaten zu fördern, den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln zu verbessern, die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern und letzten Endes ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum in der gesamten Union zu befördern ([7]).

([1]) COM(2025) 943 final.
([2]) Das Ersuchen des Rates der Europäischen Union bezieht sich auf die Artikel 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11 und 12 des Master-Verordnungsvorschlags.
([3]) COM(2025) 942 final.
([4]) Das Ersuchen des Rates der Europäischen Union bezieht sich auf Artikel 3 des Master-Richtlinienvorschlags.
([5]) COM(2025) 941 final.
([6]) Siehe „Statement by the ECB Governing Council on advancing the Capital Markets Union“, 7. März 2024, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu.
([7]) Siehe „ESCB reply to the European Commission’s targeted consultation on integration of EU capital markets“, Juni 2025, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu.

1.2. Erstens begrüßt die EZB die Entwicklung zu einer integrierten Aufsicht über die Kapitalmärkte der Union, insbesondere die direkte Aufsicht über bestimmte große und grenzüberschreitend tätige Kapitalmarktteilnehmer auf europäischer Ebene. Die EZB unterstützt uneingeschränkt die Bemühungen, mit denen sichergestellt werden soll, dass die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) über europäische und unabhängige Leitungsstrukturen, ausreichende Ressourcen und umfassende Überwachungsbefugnisse verfügt und die systemrelevantesten grenzüberschreitend tätigen Kapitalmarktteilnehmer in Zusammenarbeit mit ihren nationalen Aufsichtsbehörden direkt beaufsichtigt ([8]). Die nationalen zuständigen Behörden sollten im neuen Aufsichtsrahmen weiterhin eine bedeutsame und wesentliche Rolle spielen, um ihre umfangreichen Fachkenntnisse einzubringen.

1.3. Zweitens begrüßt die EZB, dass die Kommissionsvorschläge die aufsichtliche Konvergenz stärken werden. Dazu gehören unter anderem die neue Bestimmung über die Pflicht zur Zusammenarbeit ([9]), die vorgeschlagene neue Befugnis der ESMA, von einer zuständigen Behörde die Einholung einer Stellungnahme der ESMA zu verlangen, wenn bei einer vergleichenden Analyse oder Untersuchung schwerwiegende aufsichtliche Versäumnisse festgestellt wurden ([10]), und die Einführung von Plattformen für die Zusammenarbeit, um die Zusammenarbeit und die Beaufsichtigung grenzüberschreitender Tätigkeiten zu verbessern ([11]).

1.4. Drittens begrüßt die EZB, dass die Kommissionsvorschläge Hindernisse für die grenzüberschreitende Integration in den Bereichen Handel, Nachhandel sowie Vermögensverwaltung und Fonds beseitigen werden. Diese Bemühungen sind von entscheidender Bedeutung, um die Tiefe und Liquidität der europäischen Kapitalmärkte zu verbessern, eine effiziente grenzüberschreitende Kapitalallokation zu fördern, Finanzmittel in produktive Investitionen zu lenken und letztlich die Wettbewerbsfähigkeit Europas und die internationale Rolle des Euro zu stärken.

1.5. Schließlich erklärt sich die EZB damit einverstanden, dass die Kommissionsvorschläge die Einführung neuer Technologien wie der Distributed-Ledger-Technologie (DLT), insbesondere im Nachhandelsbereich, und die entsprechende Anpassung des Rechtsrahmens weiter erleichtern werden. Diese Schritte sollten dazu beitragen, eine Fragmentierung des Marktes zu verhindern und zu mindern, ein solides Risikomanagement zu gewährleisten, das in einem angemessenen Verhältnis zu den von Marktaktivitäten ausgehenden Risiken steht, und gleiche Wettbewerbsbedingungen für die Marktteilnehmer zu fördern.

1.6. Im weiteren Verlauf dieser Stellungnahme unterbreitet die EZB einige spezifische technische Anmerkungen und Anregungen zu den Kommissionsvorschlägen und unterstützt damit die Ziele der Vorschläge in vollem Umfang.

2. **Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)**

2.1. *Governance, Finanzierung und direkte Aufsichtsbefugnisse*

2.1.1. Die EZB unterstützt uneingeschränkt die Änderungen am Governance- und Finanzierungsrahmen der ESMA. Diese Änderungen sind von wesentlicher Bedeutung, damit die ESMA ihre neuen Aufgaben wahrnehmen kann und eine transparente, rechenschaftspflichtige, wirksame und effiziente Beschlussfassung auf Unionsebene gefördert wird. Insbesondere begrüßt die EZB die Einrichtung, Gestaltung und Aufgaben des vorgeschlagenen Direktoriums der ESMA, das für Entscheidungen im Zusammenhang mit der direkten Beaufsichtigung von Finanzmarktteilnehmern zuständig ist. Die EZB weist darauf hin, dass unbedingt sichergestellt werden muss, dass die ESMA über ausreichend Personal und Finanzmittel verfügt, um ihre umfangreichen neuen direkten Aufsichtsbefugnisse wahrnehmen zu können. Zu diesem Zweck wird es, sofern die nationalen zuständigen Behörden an der Wahrnehmung der direkten Aufsichtsbefugnisse der ESMA beteiligt sind, von entscheidender Bedeutung sein,

([8]) Siehe das „Statement by the ECB Governing Council on advancing the Capital Markets Union“, 7. März 2024, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu.

([9]) Siehe Artikel 1 Nummer 7 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 8a in die Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission eingefügt wird (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (nachfolgend die „ESMA-Verordnung“).

([10]) Siehe Artikel 1 Nummer 13 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 17aa in die ESMA-Verordnung eingefügt wird.

([11]) Siehe Artikel 1 Nummer 16 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 19a in die ESMA-Verordnung eingefügt wird.

Klarheit über die jeweiligen Mittelzusagen der ESMA und der zuständigen nationalen Behörden zu schaffen und sicherzustellen, dass diese Verpflichtungen eingehalten werden. Schließlich unterstützt die EZB ausgehend von ihren eigenen Erfahrungen in ihrer Rolle als Bankenaufsichtsbehörde uneingeschränkt die der ESMA übertragenen umfassenden Untersuchungs-, Sanktions- und Durchsetzungsbefugnisse ([12]), die für die Förderung der wirksamen Durchsetzung regulatorischer Anforderungen in der Union von zentraler Bedeutung sind ([13]).

2.1.2. Um eine reibungslose und geordnete Übertragung der Zuständigkeiten und Pflichten von dennationalen zuständigen Behörden auf die ESMA zu gewährleisten und ausreichend Zeit für den Aufbau von Kapazitäten einzuräumen, befürwortet die EZB eine sorgfältig geplante Umsetzung dieser Übertragung. Dies kann durch eine Kombination von Maßnahmen erreicht werden, einschließlich Übergangslösungen bei Kooperationsvereinbarungen ([14]), der Ausarbeitung aufsichtlicher Übergangspläne ([15]), der vorrangigen Übertragung bestimmter kritischer Aufgaben auf die ESMA und gegebenenfalls gestaffelter Übergangsregelungen mit flexiblen Fristen.

2.2. *Mitwirkung der EZB im Direktorium und im Rat der Aufseher der ESMA*

2.2.1. Die EZB begrüßt die Kommissionsvorschläge, die vorsehen, dass die EZB als nicht stimmberechtigtes Mitglied im Direktorium der ESMA vertreten sein wird, wenn Aufsichtsfragen im Zusammenhang mit einer zentralen Gegenpartei (nachfolgend „CCP“) oder einem Zentralverwahrer (nachfolgend „CSD“) erörtert werden ([16]). Darüber hinaus sollte die EZB angesichts des Leistungsangebots von Anbietern von Kryptowerte-Dienstleistungen (nachfolgend „CASP“) im Zusammenhang mit der Verwahrung und dem Tausch von E-Geld-Token und vermögenswertereferenzierten Token auch ein nicht stimmberechtigtes Mitglied bei Erörterungen zu Anbietern von Kryptowerte-Dienstleistungen sein. Diese Dienstleistungen haben Auswirkungen auf die Aufgaben der EZB im Bereich des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme und der Transmission der Geldpolitik. Die Mitwirkung der EZB als nicht stimmberechtigtes Mitglied im Direktorium der ESMA wird eine wirksame Zusammenarbeit und Koordinierung zwischen der EZB und der ESMA erleichtern. Zu diesem Zweck sollte die EZB nicht nur bei Erörterungen zu Aufsichtsfragen einbezogen werden, sondern bei allen Angelegenheiten, die CCPs, CSDs und CASPs betreffen ([17]). Dadurch wird sichergestellt, dass die Perspektive und Fachkenntnisse der EZB nicht nur bei einzelnen Aufsichtsentscheidungen, sondern gegebenenfalls auch bei technischen Standards, Leitlinien, Empfehlungen und anderen Konvergenzinstrumenten — soweit zutreffend — in Bezug auf CCPs, CSDs und CASPs berücksichtigt werden können.

2.2.2. Wie in vorherigen Stellungnahmen angemerkt, empfiehlt die EZB ferner, dass die EZB nicht stimmberechtigtes Mitglied des Rates der Aufseher der ESMA werden sollte ([18]). Dies würde die Wirksamkeit der Zusammenarbeit, der Koordinierung und des Informationsaustauschs zwischen der EZB, der ESMA und den anderen im Rat der Aufseher der ESMA vertretenen Behörden weiter verbessern und damit die behördenübergreifende Koordinierung im Hinblick auf die Stabilität des Finanzsystems stärken. Dadurch würde auch sichergestellt, dass die vom Rat der Aufseher der ESMA verabschiedeten Instrumente zur aufsichtlichen Konvergenz die Perspektive und die Fachkenntnisse der EZB berücksichtigen und von ihnen profitieren ([19]).

([12]) Siehe Artikel 1 Nummer 27 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neues Kapitel IIa in die ESMA-Verordnung eingefügt wird.

([13]) Siehe Nummer 7 der Stellungnahme CON/2022/16 der Europäischen Zentralbank vom 27. April 2022 zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU im Hinblick auf Aufsichtsbefugnisse, Sanktionen, Zweigstellen aus Drittländern sowie Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsrisiken (ABl. C 248 vom 30.6.2022, S. 87). Sämtliche Stellungnahmen der EZB sind auf EUR-Lex abrufbar.

([14]) Siehe beispielsweise Artikel 1 Nummer 7 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 8a Absatz 5 Buchstabe b in die ESMA-Verordnung eingefügt wird.

([15]) Siehe beispielsweise Artikel 3 Nummer 13 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 38fb Absatz 6 in die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 eingefügt wird (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (nachfolgend „MiFIR“).

([16]) Siehe Artikel 1 Nummer 33 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 44a Absatz 2 in die ESMA-Verordnung eingefügt wird.

([17]) Siehe Artikel 1 Nummer 39 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 46a in die ESMA-Verordnung angefügt wird. Der vorgeschlagene Artikel 46a Absätze 2 und 5 sieht vor, dass das Direktorium der ESMA zu allen vom Rat der Aufseher zu beschließenden Angelegenheiten Stellungnahmen abgeben und Vorschläge unterbreiten kann und dass es Beschlüsse in Bezug auf andere spezifische Instrumente der Aufsichtskonvergenz erlässt. Siehe Artikel 1 Nummer 39 des Master-Verordnungsvorschlags.

([18]) Siehe beispielsweise Nummer 7 der Stellungnahme CON/2017/39 der Europäischen Zentralbank vom 4. Oktober 2017 zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 hinsichtlich der für die Zulassung von zentralen Gegenparteien anwendbaren Verfahren und zuständigen Behörden und der Anforderungen für die Anerkennung zentraler Gegenparteien aus Drittstaaten (ABl. C 385 vom 15.11.2017, S. 3). Siehe ferner die Stellungnahme CON/2010/5 der Europäischen Zentralbank vom 8. Januar 2010 zu drei Vorschlägen für Verordnungen des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einrichtung einer Europäischen Bankaufsichtsbehörde, einer Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ABl. C 13 vom 20.1.2010, S. 1).

([19]) Dazu gehören Stellungnahmen, Leitlinien, Empfehlungen, Beschlüsse sowie technische Regulierungs- und Durchführungsstandards, die vom Rat der Aufseher der ESMA angenommen bzw. erlassen wurden.

2.3. *Mitwirkung der EZB in den internen Ausschüssen der ESMA*

2.3.1. Die EZB begrüßt die Kommissionsvorschläge, die vorsehen, dass die EZB aus Sicht der emittierenden Zentralbank das Recht hat, als nicht stimmberechtigtes Mitglied in den vom Rat der Aufseher der ESMA ([20]) oder vom Direktorium der ESMA eingesetzten internen Ausschüsse vertreten zu sein ([21]), wenn diese Ausschüsse Aufsichtsfragen im Zusammenhang mit CCPs und CSDs erörtern. Wie in Nummer 2.2.1 ausgeführt, sollte die EZB nicht nur bei Erörterungen zu Aufsichtsfragen einbezogen werden, sondern bei allen Angelegenheiten, die CCPs, CSDs und auch CASPs betreffen.

2.3.2. Darüber hinaus sollte die EZB in ihrer Rolle als Bankenaufsichtsbehörde auch das Recht haben, als nicht stimmberechtigtes Mitglied in internen Ausschüssen vertreten zu sein, in denen sämtliche Angelegenheiten erörtert werden, die potenzielle Auswirkungen auf Kreditinstitute haben. Dies ist nicht nur in Bezug auf CCPs oder CSDs relevant, sondern auch in Bezug auf andere Finanzmarktteilnehmer, die der Aufsicht der ESMA unterliegen, auch wenn die betreffenden Angelegenheiten Kryptowerte-Dienstleistungen oder Tätigkeiten betreffen, die von Unternehmen erbracht werden, die der konsolidierten Gruppe eines Kreditinstituts angehören (siehe ferner Nummer 7.1.1). So kann sich beispielsweise das Risikoprofil einer CCP auf das Risikoprofil von Unternehmen auswirken, die als Clearingmitglieder dieser CCP fungieren und bei denen es sich in erster Linie um Kreditinstitute und Wertpapierfirmen handelt. Wie bereits erwähnt, kommt es daher entscheidend darauf an, dass die EZB in ihrer Rolle als Bankenaufsichtsbehörde umfassend und rechtzeitig über die von CCPs verwalteten Risiken informiert wird und in der Lage ist, ihre aufsichtlichen Fachkenntnisse und Perspektiven in Bezug auf die Solidität der Clearingmitglieder und die Stabilität des Bankensektors einzubringen ([22]).

2.4. *Vertretung der nationalen Zentralbanken bei der Governance der ESMA*

Die EZB stellt fest, dass in einigen Mitgliedstaaten die nicht im Rat der Aufseher der ESMA ([23]) vertretenen nationalen Zentralbanken (NZBen) Aufsichtsaufgaben insbesondere in Bezug auf CCPs ([24]) oder CSDs ([25]) wahrnehmen. Diese NZBen sollten einbezogen werden, wenn interne Ausschüsse oder der Rat der Aufseher der ESMA solche Angelegenheiten beraten, und sie sollten im Rat der Aufseher der ESMA Stimmrecht haben ([26]). Wenn das Direktorium der ESMA über Entscheidungen in Bezug auf ein direkt beaufsichtigtes Unternehmen berät, das in die Zuständigkeit der NZB des betreffenden Mitgliedstaats fällt, in dem das Unternehmen niedergelassen ist, sollte auch diese NZB zu diesen Beratungen eingeladen werden. Dies trägt der Tatsache Rechnung, dass die Teilnahme des Mitglieds des Rates der Aufseher der ESMA aus dem betreffenden Mitgliedstaat an solchen Beratungen bereits vorgesehen ist ([27]).

2.5. *Kooperationsvereinbarungen für die Beaufsichtigung von bedeutenden CCPs und bedeutenden CSDs*

Die EZB spricht sich uneingeschränkt dafür aus, die ESMA mit der Beaufsichtigung bedeutender CCPs und bedeutender CSDs zu betrauen und die ESMA zu ermächtigen, zu diesem Zweck Kooperationsvereinbarungen zu treffen. Die EZB begrüßt, dass die ESMA diese Kooperationsvereinbarungen unter enger Einbeziehung der zuständigen und einschlägigen Behörden ausarbeiten wird. Dies wird dazu beitragen, das wirksame Funktionieren der Aufsicht zu gewährleisten, da die nationalen Behörden weiterhin eine wichtige Rolle in diesem Rahmen spielen werden. Die Kooperationsvereinbarungen werden es der ESMA ermöglichen, auf die Erfahrungen und die Fachkenntnisse der zuständigen und einschlägigen Behörden zurückzugreifen, und sie werden die angemessene

([20]) Siehe Artikel 1 Nummer 29 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem Artikel 41 der ESMA-Verordnung ersetzt wird.
([21]) Siehe Artikel 1 Nummer 37 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 45c in die ESMA-Verordnung eingefügt wird.
([22]) Siehe Nummer 1.3.2 der Stellungnahme CON/2023/11 der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2023 zu einem Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 575/2013 und (EU) 2017/1131 im Hinblick auf Maßnahmen zur Minderung übermäßiger Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien aus Drittstaaten und zur Steigerung der Effizienz der Clearingmärkte der Union und zu einem Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EU, 2013/36/EU und (EU) 2019/2034 hinsichtlich der Behandlung des Konzentrationsrisikos gegenüber zentralen Gegenparteien und des Ausfallrisikos bei zentral geclearten Derivategeschäften (ABl. C 204 vom 12.6.2023, S. 3).
([23]) Siehe Artikel 40 Absatz 1 Buchstabe b der ESMA-Verordnung, der vorsieht, dass der Rat der Aufseher der ESMA aus den Leitern der für die Beaufsichtigung von Finanzmarktteilnehmern zuständigen nationalen Behörden jedes Mitgliedstaats besteht. Somit sind derzeit sechs NZBen Mitglieder des Rates der Aufseher der ESMA.
([24]) In der Praxis betrifft dies drei NZBen: Banca d'Italia, Banque de France und De Nederlandsche Bank.
([25]) In der Praxis betrifft dies sechs NZBen: Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Národná banka Slovenska und Banka Slovenije. Die Banca d'Italia nimmt zudem Aufsichtsaufgaben im Bereich der Handelsplätze wahr.
([26]) Aus praktischer Sicht gelten für die Zwecke der Abstimmung im Rat der Aufseher der ESMA die Vertreter der Behörden eines Mitgliedstaats als ein einziges Mitglied.
([27]) Siehe Artikel 1 Nummer 33 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 44a Absatz 2 in die ESMA-Verordnung eingefügt wird.

Einbeziehung von und den Informationsaustausch mit Behörden sicherstellen, die ein Interesse am reibungslosen Betrieb und an der Resilienz bedeutender CCPs und bedeutender CSDs haben. Die EZB steht bereit, die ESMA im Einklang mit ihrem Mandat auf der Grundlage der geplanten Kooperationsvereinbarungen zu unterstützen. Die Bestimmungen in den Kommissionsvorschlägen, in denen die Kooperationsvereinbarungen für CCPs und CSDs festgelegt werden, sollten hinreichend verbindlich sein. Insbesondere sollte in den Bestimmungen die Einbeziehung der zuständigen und einschlägigen Behörden in die Aufsichtstätigkeiten präzisiert werden, um langfristig eine enge Zusammenarbeit mit den nationalen zuständigen Behörden und anderen Behörden in sinnvoller und substanzieller Weise sicherzustellen. Die Bestimmungen sollten ferner einen einheitlichen Ansatz für alle bedeutenden CCPs und bedeutenden CSDs gewährleisten. Für CSDs sollten die Kooperationsvereinbarungen ferner einen angemessenen Informationsaustausch mit den Behörden des Aufnahmemitgliedstaats gewährleisten, in dem der CSD Dienstleistungen erbringt, und, wenn CSDs bankartige Nebendienstleistungen erbringen, die Koordinierung der Aufsichtstätigkeiten mit der Bankaufsichtsbehörde des bedeutenden CSD.

3. **Zentrale Gegenparteien (CCPs)**

3.1. *Bedingungen für die Ermittlung bedeutender zentraler Gegenparteien durch die ESMA*

Die EZB unterstützt uneingeschränkt die in den Kommissionsvorschlägen festgelegten Bedingungen, nach denen eine CCP als bedeutend eingestuft wird und somit der direkten Beaufsichtigung durch die ESMA unterliegt ([28]). Diese Bedingungen sind fundiert und relevant. Die EZB empfiehlt, eine weitere Bedingung aufzunehmen, nämlich dass in Fällen, in denen die CCP eine Interoperabilitätsvereinbarung mit einer anderen CCP geschlossen hat, dies ebenfalls eine Bedingung für die Einstufung einer CCP als bedeutend sein sollte. Für diese Empfehlung gibt es drei Gründe. Erstens trägt diese vorgeschlagene Bedingung der Tatsache Rechnung, dass Interoperabilitätsverbindungen zur grenzüberschreitenden Systemrelevanz interoperabler CCPs beitragen, was deren direkte Beaufsichtigung durch die ESMA rechtfertigen würde. Zweitens wäre diese Bedingung aus aufsichtlicher Sicht effizienter, da der ESMA gemäß den Kommissionsvorschlägen die Zuständigkeit für die Genehmigung von Interoperabilitätsvereinbarungen übertragen wird ([29]). Drittens könnte diese Bedingung die umfassendere Nutzung von Interoperabilitätsvereinbarungen und die Integration fördern, indem CCPs, die bereit sind, solche Vereinbarungen zu schließen, die Gewissheit gegeben wird, dass sie einer harmonisierten Beaufsichtigung durch die ESMA unterliegen werden.

3.2. *Offener Zugang und Interoperabilität*

Die EZB begrüßt die Bestimmungen in den Kommissionsvorschlägen zur Förderung des offenen Zugangs und der Interoperabilität, die als wichtig für die Förderung der Integration angesehen werden ([30]). Insbesondere begrüßt die EZB die neue Rolle der ESMA bei der Entscheidung über Anträge auf Zugang zu einer CCP und über Anträge auf Zugang zu einem Handelsplatz. Ebenso begrüßt die EZB, dass der ESMA die Zuständigkeit übertragen wird, Interoperabilitätsvereinbarungen zu genehmigen, da solche Vereinbarungen im Hinblick auf Verflechtungen relevant sind.

3.3. *Einbeziehung der emittierenden Zentralbanken in die Beaufsichtigung von CCPs*

3.3.1. Die EZB unterstützt uneingeschränkt den Umfang der Einbeziehung der emittierenden Zentralbanken in die Beaufsichtigung bedeutender CCPs ([31]). Insbesondere begrüßt die EZB die Bestimmungen in den Kommissionsvorschlägen, mit denen sichergestellt wird, dass die emittierenden Zentralbanken vom Direktorium der ESMA zu aufsichtlichen Bewertungen und Beschlüssen in Bezug auf sechs Schlüsselbereiche konsultiert werden, die aus Sicht der emittierenden Zentralbanken von Bedeutung sind: Einschussanforderungen, Kontrollen der Liquiditätsrisiken, Sicherheiten, Überprüfung von Modellen, Stresstests und Backtesting, Abwicklung und Interoperabilitätsverein-

([28]) Siehe Artikel 2 Nummer 15 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 22a Absatz 2 in die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister eingefügt wird (ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (nachfolgend „EMIR").

([29]) Siehe Artikel 2 Nummer 26 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem Artikel 54 EMIR geändert wird.

([30]) Siehe Artikel 2 Nummern 4, 5 und 26 des Master-Verordnungsvorschlags, mit denen Artikel 7 EMIR geändert, Artikel 8 EMIR ersetzt bzw. Artikel 54 EMIR geändert wird.

([31]) Die Rolle der emittierenden Zentralbank für den Euro wird dezentral und koordiniert innerhalb des Eurosystems wahrgenommen. Daher bleibt Artikel 12.1 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (nachfolgend die „Satzung des ESZB") von der Bezugnahme in den Kommissionsvorschlägen auf die Rolle der EZB als emittierende Zentralbank für den Euro unberührt. Artikel 12.1 sieht Folgendes vor: „Unbeschadet dieses Artikels nimmt die EZB die nationalen Zentralbanken zur Durchführung von Geschäften, die zu den Aufgaben des ESZB gehören, in Anspruch, soweit dies möglich und sachgerecht erscheint."

barungen ([32]). Die emittierenden Zentralbanken können somit im Rahmen der Kommissionsvorschläge eine solide, spezifische Konsultationsfunktion wahrnehmen, die ein breites Spektrum an Aufsichtsbeschlüssen abdeckt. Dies stärkt die Einbeziehung der emittierenden Zentralbanken in die Beaufsichtigung von CCPs im Vergleich zu den bestehenden Verfahren im Rahmen von Kollegien. Die Konsultation der emittierenden Zentralbanken ist auch für Drittland-CCPs vorgesehen ([33]). Es sollten einige weitere Präzisierungen und Angleichungen in Bezug auf diese Bestimmungen vorgenommen werden, darunter auch in Bezug auf die Dokumentation, welche die emittierenden Zentralbanken erhalten müssten, um ihre Konsultationsfunktion wahrzunehmen, und um die Einbeziehung der Zentralbanken, die andere Unionswährungen als den Euro emittieren, hinsichtlich der von der CCP geclearten oder zu clearenden Finanz- und Nichtfinanzinstrumenten sicherzustellen.

3.3.2. Die Einbeziehung der emittierenden Zentralbanken in die Beaufsichtigung von CCPs wurde bereits durch die mit der Verordnung (EU) 2019/2099 des Europäischen Parlaments und des Rates ([34]) und der Verordnung (EU) 2024/2987 des Europäischen Parlaments und des Rates ([35]) eingeführten Änderungen der EMIR-Verordnung gestärkt, insbesondere im Hinblick auf Bewertungen in Bezug auf die Anforderung eines aktiven Kontos ([36]) und Konsultationen in Bezug auf systemrelevante Drittstaaten-CCPs ([37]). Aufgrund dieser Erfahrung hat die EZB festgestellt, dass beim Zugang des Eurosystems zu Daten bestimmte Einschränkungen bestehen, die ein Hindernis für die wirksame Wahrnehmung der Rolle der emittierenden Zentralbank für den Euro darstellen. Das Eurosystem hat derzeit lediglich Zugang zu Positionsdaten zu Derivaten in Euro, die von geringer Qualität und in der Praxis nicht verwertbar sind ([38]). Daher sollte der EZB und den NZBen des Eurosystems ein besserer Zugang zu Daten gewährt werden, insbesondere zu allen gemäß Artikel 9 EMIR gemeldeten Transaktionsdaten für auf Euro lautende Derivate. Dies kann durch die Überarbeitung des einschlägigen delegierten Rechtsakts der Kommission ([39]) erreicht werden, der im Rahmen der EMIR-Verordnung erlassen wurde. Darüber hinaus sollten die Mitglieder des ESZB und der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) — sofern dies für die Erfüllung ihrer Aufgaben in den Bereichen Finanzstabilität und makroprudenzielle Aufsicht relevant oder erforderlich ist — Zugang zu den Informationen haben, die über die nach Artikel 17c EMIR eingerichtete zentrale Datenbank ausgetauscht werden. Solche Informationen, insbesondere in Bezug auf die Einschussanforderung und die „Wasserfall"-Ressourcen (Ressourcen der Haftungskaskade), können für die Bewertung der Wechselwirkungen zwischen dem Bankensystem und dem Finanzsystem im weiteren Sinne und für die Bewertung einer möglichen Ansteckungsdynamik relevant sein.

3.3.3. Schließlich sollten die NZBen in die Begriffsbestimmung der „einschlägigen Behörden im Zusammenhang mit bedeutenden CCPs" einbezogen werden, sofern die NZB nach nationalem Recht für die Überwachung der CCPs zuständig ist ([40]).

4. **Zentralverwahrer (CSDs)**

4.1. *Zulassungsverfahren für CSDs*

4.1.1. Die EZB befürwortet die Aufnahme einer Bestimmung in die einschlägigen Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates ([41]) (nachfolgend die „CSDR"), wonach eine Bewertung von der zuständigen Behörde durchzuführen und den einschlägigen Behörden zu übermitteln ist, um die Koordinierung bei der Ausarbeitung von deren mit Gründen versehenen Stellungnahmen sicherzustellen. Eine

([32]) Siehe Artikel 2 Nummer 15 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 22e in die EMIR-Verordnung eingefügt wird. Siehe die Artikel 41, 44, 46, 49, 50 und 54 EMIR.

([33]) Siehe Artikel 2 Nummer 21 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem Artikel 24b Absätze 2 und 3 EMIR ersetzt werden.

([34]) Verordnung (EU) 2019/2099 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 hinsichtlich der für die Zulassung von zentralen Gegenparteien anwendbaren Verfahren und zuständigen Behörden und der Anforderungen für die Anerkennung zentraler Gegenparteien aus Drittstaaten (ABl. L 322 vom 12.12.2019, S. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).

([35]) Verordnung (EU) 2024/2987 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2024 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 575/2013 und (EU) 2017/1131 im Hinblick auf Maßnahmen zur Minderung übermäßiger Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien aus Drittstaaten und zur Steigerung der Effizienz der Clearingmärkte der Union (ABl. L, 2024/2987, 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

([36]) Siehe Artikel 7a EMIR.

([37]) Siehe Artikel 24b EMIR.

([38]) Siehe die „ECB response to the European Commission's consultation on the review of the European Market Infrastructure Regulation (EMIR)", 2. September 2015, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu.

([39]) Delegierte Verordnung (EU) Nr. 151/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die von Transaktionsregistern zu veröffentlichenden und zugänglich zu machenden Daten sowie operationelle Standards für die Zusammenstellung und den Vergleich von Daten sowie den Datenzugang (ABl. L 52 vom 23.2.2013, S. 33, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj); siehe insbesondere Artikel 2 Absatz 10.

([40]) Siehe Artikel 2 Nummer 15 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 22d in die EMIR-Verordnung eingefügt wird.

([41]) Siehe Artikel 4 Nummer 16 Buchstabe c des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem Artikel 17 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj) geändert wird.

solche Bewertung wäre auch hilfreich, um a) Zulassungsverfahren für bankartige Nebendienstleistungen und b) Überprüfungs- und Bewertungsverfahren nach Maßgabe der einschlägigen Bestimmungen der CSDR zu unterstützen ([42]).

4.1.2. Aufgrund der vorgeschlagenen Änderungen der CSDR ([43]) hat die zuständige Behörde keine Möglichkeit mehr, die Vollständigkeit von Zulassungsanträgen vor der Durchführung des Verfahrens zur Prüfung eines Zulassungsantrags zu bewerten. Darüber hinaus wird mit den vorgeschlagenen Änderungen in einigen Fällen die Frist, innerhalb derer die einschlägigen Behörden ihre mit Gründen versehenen Stellungnahmen übermitteln müssen, erheblich verkürzt. Die EZB hat Bedenken, dass dies eine unangemessene Belastung für die zuständigen und einschlägigen Behörden bei der Prüfung von Anträgen darstellen könnte, einschließlich solcher, die möglicherweise durch unvollständige Unterlagen gestützt werden. Die EZB schlägt vor, das bestehende Verfahren zur Prüfung der Vollständigkeit beizubehalten, den Zeitplan des Verfahrens anzupassen, um den einschlägigen Behörden die Möglichkeit zu geben, die Prüfung durch die zuständige Behörde zu berücksichtigen, und die Fristen für die in den einschlägigen Bestimmungen festgelegten Verfahren anzugleichen.

4.1.3. Die EZB begrüßt die vorgeschlagenen Änderungen ([44]), mit denen ein stärker gestrafftes Verfahren für gruppeninterne Auslagerungen eingeführt wird, da diese die Integration bzw. Effizienz innerhalb von Zentralverwahrer-Gruppen erleichtern und verbessern können.

4.1.4. Die Erbringung von CSD-Kerndienstleistungen durch die Nutzung von DLT ([45]) kann erhebliche Auswirkungen auf die Tätigkeiten eines CSD und auf die Einhaltung mehrerer Anforderungen der CSDR durch den CSD haben. Aus diesem Grund schlägt die EZB vor, dass die Absicht eines CSD, seine Kerndienstleistungen durch die Nutzung von DLT zu erbringen, einer Zulassung als Erweiterung der Tätigkeiten des CSD gemäß den einschlägigen Bestimmungen der CSDR unterliegen sollte. Dies wäre der Fall, wenn ein CSD beabsichtigt, die erstmalige Verbuchung von Wertpapieren in einem Distributed Ledger vorzunehmen, Konten auf oberster Ebene mit Nutzung von DLT bereitzustellen und zu führen oder Wertpapiergeschäfte über ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem zu liefern und abzurechnen, welches er mit Nutzung von DLT betreibt.

4.2. *Binnenmarkt für Zentralverwahrer-Dienstleistungen*

Die EZB begrüßt die Tatsache, dass die Kommissionsvorschläge die Passerteilung (Passporting) erleichtern und die Freiheit der Emission von Wertpapieren unterstützen ([46]). Diese Maßnahmen können dazu beitragen, Hindernisse für die grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit zu beseitigen, indem das Erfordernis der Genehmigung durch die Behörden des Aufnahmemitgliedstaats gestrichen wird. Wenn CSDs und Emittenten mehr Freiheit bei der Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen bzw. bei der Wahl ihres CSD eingeräumt wird, kann dies den Wettbewerb und die Marktintegration stärken. Mit Blick auf die Beseitigung verbleibender Integrationshindernisse betont die EZB die Notwendigkeit einer weiteren Harmonisierung der nationalen Vorschriften, insbesondere des Gesellschafts- und Wertpapierrechts, sowie einer weiteren Harmonisierung und Standardisierung der Marktpraktiken. In diesem Zusammenhang schlägt die EZB vor, dass die Gesetzgeber regulatorische Anreize schaffen, damit internationale und europäische Marktstandards für Nachhandelsdienste übernommen werden ([47]).

4.3. *Teilnahme von Privatpersonen an CSDs*

Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) legen rechtliche, finanzielle und operative Anforderungen fest, die ihre Teilnehmer zeitnah erfüllen müssen. Dazu gehören insbesondere angemessene Systeme der Informations- und Kommunikationstechnologie sowie eine ausreichende Personalausstattung. Die rechtliche Solidität sowie die

([42]) Siehe Artikel 22 (Überprüfung und Bewertung), Artikel 55 (Genehmigungsverfahren) und Artikel 60 (Beaufsichtigung) der CSDR.

([43]) Siehe Artikel 4 Nummern 16 und 51 des Master-Verordnungsvorschlags, mit denen Artikel 17 bzw. Artikel 55 der CSDR geändert wird.

([44]) Siehe Artikel 4 Nummern 19 und 33 des Master-Verordnungsvorschlags, mit denen Artikel 19 bzw. Artikel 30 der CSDR geändert wird.

([45]) Siehe Artikel 4 Nummern 2 und 33 des Master-Verordnungsvorschlags, mit denen ein neuer Artikel 2 Absatz 1 Nummer 4b bzw. ein neuer Artikel 30 Absätze 6 und 7 in die CSDR eingefügt werden.

([46]) Siehe Artikel 4 Nummern 24 und 44 des Master-Verordnungsvorschlags, mit denen Artikel 23 bzw. Artikel 49 der CSDR geändert werden.

([47]) Wie die von der Beratergruppe des Eurosystems zu Marktinfrastrukturen für Wertpapiere und Sicherheiten (Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral — AMI-SeCo) geförderten Marktstandards, d. h. die SCoRE-Standards für Unternehmensereignisse, Drittdienstleistungen bei der Sicherheitenverwaltung und Abrechnung, die T2S-Harmonisierungsstandards für Abwicklung und Unternehmensereignisse „on flow“ (corporate events on flow) sowie die Marktstandards der Joint Corporate Action und die Branchenstandards für die Identifizierung von Anteilseignern, die auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu oder auf der Website des Europäischen Bankenverbands unter https://www.ebf.eu abrufbar sind.

finanzielle und operative Leistungsfähigkeit der direkten Teilnehmer sind wichtige Garantien für die Stabilität von FMIs und, im konkreten Fall von CSDs, für die Effizienz der Lieferung und Abrechnung, was die Beschränkung der Teilnahme an CSDs auf juristische Personen (vorzugsweise regulierte Finanzinstitute) rechtfertigt. CSDs sollte es nicht ermöglicht werden, Privatpersonen zu gestatten, Teilnehmer an einem CSD zu werden ([48]).

4.4. *Einsatz von DLTs durch CSD für die Erbringung von Zentralverwahrer-Dienstleistungen*

Die EZB begrüßt die vorgeschlagenen Anpassungen der CSDR ([49]), die den Einsatz von DLT durch CSDs erleichtern sollen, und begrüßt ferner, dass strenge Risikomanagementstandards für CSDs beibehalten werden, unabhängig von den von ihnen verwendeten technologischen Lösungen. Die EZB begrüßt insbesondere die Anpassungen zur Festlegung von Anforderungen an das Management von DLT-spezifischen Risiken außerhalb einer Auslagerungsvereinbarung. Allerdings schlägt die EZB vor, diese Anpassungen weiter zu präzisieren, um die Bewertung der Eignung der Betreiber von Netzknoten, der relevanten operationellen und Governance-Risiken sowie der Sicherheit und Unumkehrbarkeit der Lieferung und Abrechnung durch den CSD abzudecken.

4.5. *Abwicklung von Barzahlungen*

4.5.1. Die EZB unterstützt uneingeschränkt die Einführung einer Anforderung für Zentralverwahrer, die in Währungen abrechnen, die für die Abwicklung in TARGET2-Securities (T2S) zur Verfügung stehen, sich an T2S anzuschließen und ihren Teilnehmern Abrechnungsdienste in Zentralbankgeld (central bank money — CeBM) anzubieten. Diese Anforderung wird die Integration des Marktes für Abrechnungsdienste weiter stärken und die Sicherheit durch die Nutzung der CeBM-Abrechnung fördern ([50]).

4.5.2. Das CeBM sollte das primäre Abrechnungsinstrument für Märkte für großvolumige Finanzierungen und insbesondere für die Abwicklung von Wertpapiergeschäften, auch in tokenisierter Form, bleiben. Die EZB begrüßt die Einführung eines ausdrücklichen Verweises auf die Abwicklung in tokenisiertem Zentralbankgeld, die die EZB durch die Entwicklung von Pontes für auf Euro lautende Transaktionen ermöglichen wird ([51]). Die Kommissionsvorschläge ermöglichen es CSDs auch, die Barzahlungen ihrer Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme in E-Geld-Token abzuwickeln. Die Abwicklung in E-Geld-Token birgt im Vergleich zur Abwicklung in CeBM oder Geschäftsbankgeld (commercial bank money — CoBM) zusätzliche Risiken, einschließlich des Kreditrisikos der Emittenten, des Risikos im Zusammenhang mit potenziellen Preisschwankungen des E-Geld-Token sowie des Liquiditätsrisikos im Zusammenhang mit dem zugrunde liegenden Reservevermögen ([52]). Darüber hinaus ist die Skalierbarkeit von E-Geld-Token im Vergleich zu CeBM oder CoBM begrenzt. Die Verwendung von E-Geld-Token als Abrechnungsinstrument sollte daher sorgfältig geregelt werden, indem festgelegt wird, wann sie verwendet werden dürfen, und indem Vorkehrungen für das Risikomanagement getroffen werden, wenn ihre Verwendung zulässig ist. Um die Risiken von Abrechnungsinstrumenten in den Märkten für großvolumige Finanzierungen zu minimieren und sicherzustellen, dass CeBM das wichtigste Abrechnungsinstrument auf diesen Märkten bleibt, sollte es CSDs nur dann gestattet sein, eine Abwicklung in E-Geld-Token anzubieten, wenn die Abwicklung in einer Währung erfolgt, für die eine Abwicklung in tokenisierten CeBM nicht praktikabel und nicht verfügbar ist. Die Abwicklung in E-Geld-Token sollte nur zulässig sein, wenn sie soliden Vorkehrungen für das Risikomanagement unterliegt, um die mit ihrer Nutzung verbundenen Risiken im Einklang mit internationalen Standards zu minimieren. Darüber hinaus sollte die Abwicklung in E-Geld-Token nur zulässig sein, wenn der E-Geld-Token von einer Einrichtung der Union im Einklang mit Titel IV der Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates ([53]) ausgegeben wird und nicht mit Kryptowerten fungibel ist, die außerhalb der Union ausgegeben werden, einschließlich Kryptowerten, die Teil eines Multi-Emittentensystems unter Beteiligung von Drittland-Emittenten sind. Schließlich können tokenisierte Einlagen eine bedeutendere Rolle als Abrechnungsinstrument bei tokenisierten Transaktionen spielen, wenn CeBM nicht verfügbar oder seine Verwendung nicht praktikabel ist. Um einen Rechtsrahmen der Union für alle tokenisierten Abrechnungsinstrumente zu schaffen, sollten die Gesetzgeber in Erwägung ziehen, eine gemeinsame Definition für tokenisierte Einlagen in die Rechtsvorschriften der Union im Bankenbereich aufzunehmen.

([48]) Siehe Artikel 4 Nummer 34 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Absatz 7 in Artikel 33 der CSDR angefügt wird.
([49]) Siehe Artikel 4 Nummer 40 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 45a in die CSDR eingefügt wird.
([50]) Siehe Artikel 4 Nummer 39 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem Artikel 40 Absatz 2 der CSDR ersetzt wird.
([51]) Siehe das Pontes-Projekt der EZB, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu. Pontes ist eine DLT-Lösung des Eurosystems, die Markt-DLT-Plattformen und TARGET-Dienste miteinander verbindet, um Transaktionen in Zentralbankgeld abzuwickeln.
([52]) Siehe Ausschuss für Zahlungsverkehr und Finanzmarktstrukturen (Committee on Payments and Market Infrastructures — CPMI), Präsidium der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden, „Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements“, Juli 2022, abrufbar auf der Website der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich unter www.bis.org.
([53]) 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 (ABl. L 150 vom 9.6.2023, S. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (nachfolgend die „MiCAR“).

4.6. *Zentralverwahrer-Verbindungen*

4.6.1. Die EZB unterstützt uneingeschränkt die Vorschläge, die darauf abzielen, das derzeitige Netz der Verbindungen zwischen CSD-Hubs und anderen CSDs in der Union zu erweitern, um sicherzustellen, dass ein Teilnehmer an einem CSD auf Wertpapiere zugreifen kann, die von einem anderen CSD in der Union ausgegeben wurden ([54]). Diese Verbindungen sollten nach Möglichkeit in T2S hergestellt werden, damit die Vorteile einer gemeinsamen Abwicklungsinfrastruktur ausgeschöpft werden können. Die Anforderung, Verbindungen in T2S herzustellen, sollte an die Besonderheiten der von einer Zentralbank betriebenen CSDs angepasst werden, da diese nur bestimmte Finanzinstrumente erfassen und ihren Teilnehmern keinen Zugang zu anderen Wertpapieren gewähren, zumal alle Mitgliedstaaten mit einem von der Zentralbank betriebenen CSD auch über privat betriebene CSDs verfügen, um kommerzielle Dienstleistungen zu erbringen. Diese Anforderung sollte in jedem Fall nur für die Herstellung einer unidirektionalen Verbindung zwischen einem CSD-Hub als Zentralverwahrer auf Investorenseite und dem von der Zentralbank betriebenen CSD als Zentralverwahrer auf Emittentenseite gelten.

4.6.2. Die Fristen für die Wirksamkeit von Abrechnungen in T2S sind harmonisiert, und die ESMA hat zuvor die einschlägigen Rechtsvorschriften des T2S-Collective Agreement und der T2S-Rahmenvereinbarung ([55]) für angemessen befunden. Die EZB würde eine Präzisierung in Bezug auf die potenzielle Lücke begrüßen, die mit den technischen Regulierungsstandards (RTS), die in den vorgeschlagenen Änderungen der CSDR vorgesehen sind, geschlossen werden ([56]) soll. So wäre es beispielsweise schwierig, mit solchen technischen Regulierungsstandards die grenzüberschreitende Anwendung der Vorschriften über die Wirksamkeit von Abrechnungen zu bewerkstelligen, ohne das Gesellschafts- und Wertpapierrecht weiter zu harmonisieren. Die EZB schlägt daher vor, diese konkrete Bestimmung aus dem der ESMA übertragenen Mandat zu streichen.

5. **Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie (DLT) basierende Marktinfrastrukturen**

5.1. *Ausweitung der DLT-Pilotregelung*

5.1.1. Die EZB begrüßt die vorgeschlagene Ausweitung der DLT-Pilotregelung, die sowohl etablierten Akteuren als auch neuen Marktteilnehmern deutlich mehr Möglichkeiten einräumen würde, Nachhandelslösungen auf der Grundlage innovativer Technologien in einem flexibleren und verhältnismäßigeren regulatorischen Umfeld zu entwickeln, wodurch Wettbewerb, Innovation und Resilienz gestärkt würden. Die vorgeschlagene Ausweitung könnte zudem im Einklang mit den Zielen der Spar- und Investitionsunion auch zur Schaffung eines einheitlichen europäischen Rahmens beitragen und so das Risiko einer regulatorischen Fragmentierung verringern, das sich aus einer Vielzahl nationaler Rechtsrahmen ergibt. Um eine weitere Fragmentierung im Nachhandelssektor der Union zu verhindern, wird es von zentraler Bedeutung sein, die Interoperabilität und Standardisierung über DLT-Marktinfrastrukturen hinweg zu fördern und erforderlichenfalls durchzusetzen. Das Eurosystem ist bereit, hier seinen Beitrag zu leisten, sowohl als Betreiber als auch als Impulsgeber im Rahmen seines einheitlichen Arbeitsprogramms zu neuen Technologien für die Abwicklung in Zentralbankgeld, zu Pontes und zu Appia ([57]).

5.1.2. Die EZB unterstützt die vorgeschlagene Anpassung der Grenzen in Bezug auf den Umfang der Tätigkeiten, die ein ausgewogenes Verhältnis zwischen der Förderung von Marktinitiativen und der Begrenzung der Systemrelevanz der im Rahmen der DLTPR durchgeführten Tätigkeiten und der damit verbundenen Risiken herstellt, wenn diese Tätigkeiten nicht alle für Finanzmarktinfrastrukturen geltenden regulatorischen Anforderungen erfüllen. Dies gilt umso mehr, als durch die Anpassungen der CSDR zur Förderung der Nutzung von DLT durch CSDs, die ausschließlich im Rahmen einer CSD-Zulassung tätig sind, auch sichergestellt wird, dass CSDs, die oberhalb der Tätigkeitsgrenze tätig sind, weiterhin DLT nutzen können und dabei dieselben Anforderungen erfüllen wie CSDs, die traditionelle Technologien verwenden. Um eine Umgehung der Grenzen zu verhindern, unterstützt die EZB jedoch die Anwendung von Grenzen in Bezug auf den Umfang der Tätigkeiten auf Gruppenebene. Die EZB vertritt die Auffassung, dass ein auf der Gruppenebene basierender Ansatz auch allgemein auf die Beaufsichtigung von gemäß der DLTPR zugelassenen Stellen Anwendung finden sollte, um sicherzustellen, dass Eigenmittel und Risikomanagement in einem angemessenen Verhältnis zu den kombinierten Tätigkeiten von Multifunktionsgruppen (multi-function groups) stehen ([58]).

([54]) Siehe Artikel 4 Nummern 43 und 46 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem die neuen Artikel 48a, 48b und 51a in die CSDR eingefügt werden.

([55]) Beide Vereinbarungen sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu abrufbar.

([56]) Siehe Artikel 4 Nummer 42 Buchstabe f des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem Artikel 48 Absatz 10 der CSDR geändert und Artikel 48 Absatz 10 Buchstabe f der CSDR ersetzt wird.

([57]) Siehe die Appia-Initiative der EZB, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu. Das Ziel der Appia-Initiative besteht darin, Konzepte wie ein europäisches Shared Ledger (gemeinsames Kontobuch) und ein Netzwerk miteinander verbundener Kontobücher zu prüfen: Infrastrukturen, die als Plattform für die Ausgabe, die Verbuchung und die Abrechnung tokenisierter Vermögenswerte sowie den diesbezüglichen Handel dienen und zugleich die Programmierbarkeit ermöglichen könnten.

([58]) Siehe ferner ESRB, „Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups“, Oktober 2025, abrufbar auf der Website des ESRB unter www.esrb.europa.eu.

5.1.3. Die EZB unterstützt zudem die Einführung einer vereinfachten Regelung für kleinere DLT-Marktinfrastrukturen. Diese vereinfachte Regelung würde eine verhältnismäßigere Regulierung und Beaufsichtigung nicht systemrelevanter Unternehmen ermöglichen. Die EZB schlägt jedoch vor, dass der in der vereinfachten Regelung verfolgte Ansatz, bestimmte Anforderungen, die gemäß der CSDR für CSD gelten, nicht anzuwenden, enger gefasst werden sollte, um die Einhaltung bestimmter kritischer Anforderungen sicherzustellen ([59]). Schließlich kommt es angesichts des Wachstums der DLT-Marktinfrastrukturen im Rahmen der DLTPR entscheidend darauf an, dafür zu sorgen, dass sie die in den Rechtsvorschriften der Union festgelegten soliden aufsichtsrechtlichen Schutzvorkehrungen einhalten ([60]), um ein angemessenes Risikomanagement aufrechtzuerhalten und Lücken beim Anlegerschutz und bei der operationalen Resilienz zu vermeiden. Insbesondere sollten alle regulierten Stellen, die zentrale CSD-Kerndienstleistungen erbringen, die einschlägigen Anforderungen der CSDR erfüllen.

5.2. *Zulassung neuer Arten von Unternehmen und eines erweiterten Spektrums von Finanzinstrumenten*

5.2.1. Die EZB spricht sich dafür aus, dass Kreditinstitute in den Kreis der Unternehmen aufgenommen werden, welche die Genehmigung beantragen können, eine Tätigkeit gemäß der DLTPR aufzunehmen, da dies den Rahmen für eine neue Gruppe regulierter Unternehmen öffnen würde. Dies würde dazu beitragen, Innovationen durch eine breitere Beteiligung zu fördern, und zugleich die Sicherheit von DLT-Marktinfrastrukturen stärken, da Kreditinstitute einer soliden Regulierung und Aufsicht unterliegen.

5.2.2. Dagegen hegt die EZB gewisse Bedenken hinsichtlich der vorgeschlagenen Einbeziehung von CASPs in die DLTPR. CASPs unterliegen derzeit einem weniger strengen Aufsichtsrahmen und niedrigeren, nicht risikosensitiven Eigenmittelanforderungen. Dies steht nicht im Einklang damit, ihnen die Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten zu erlauben, die nicht in den Anwendungsbereich von MiCAR fallen und Unternehmen vorbehalten sind, die über Lizenzen verfügen, die unter strengeren und risikosensitiveren Auflagen erteilt wurden. Dieses Bedenken könnte durch eine Änderung der Anforderungen an CASPs gemäß Nummer 7 ausgeräumt werden.

5.2.3. Die EZB begrüßt ferner die Ausweitung der Zulassungskriterien für Finanzinstrumente und weist darauf hin, dass in Fällen, in denen eine DLT-Marktinfrastruktur Dienstleistungen in Bezug auf tokenisierte Derivate anbietet, alle Anforderungen in Bezug auf das Clearing von Derivaten im Rahmen der geltenden Rechtsvorschriften der Union mutatis mutandis gelten sollten.

5.3. *Zusätzliche Ausnahmen für DLT-Marktinfrastrukturen*

Die EZB hält es für sinnvoll, DLT-Marktinfrastrukturen zu gestatten, über die in der DLTPR festgelegten Ausnahmen hinausgehende zusätzliche Ausnahmen zu beantragen. Die Befugnis zur Gewährung solcher Ausnahmen sollte jedoch so ausgeübt werden, dass die harmonisierte Anwendung des Unionsrechts gewährleistet ist. Die EZB empfiehlt daher, dass die ESMA nicht eine unverbindliche Stellungnahme zu solchen Anträgen übermittelt, sondern dass ihr die Befugnis übertragen werden sollte, verbindliche Beschlüsse an die für die Bearbeitung des Antrags zuständige Behörde zu richten ([61]).

5.4. *Anforderungen an die Abwicklung von Barzahlungen für DLT-Marktinfrastrukturen*

Die EZB begrüßt die von der Kommission vorgeschlagenen Klarstellungen in Bezug auf die Anforderungen an die Abwicklung von Barzahlungen für DLT-Abwicklungssysteme (DLT-SS) und DLT-Handels- und Abwicklungssysteme (DLT-TSS) durch den Vorschlag für eine Ausnahme von den vorgeschlagenen Anforderungen an die Abwicklung von Barzahlungen und von E-Geld-Token gemäß Artikel 40 der CSDR ([62]). Die EZB spricht sich zudem beim Regulierungsansatz für gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen DLT-Marktinfrastrukturen aus, die die Abwicklung in CoBM vornehmen, und solchen, die die Abwicklung in E-Geld-Token durchführen. Insbesondere ist die für E-Geld-Token vorgeschlagene weniger strenge Behandlung nach Ansicht der EZB angesichts der zusätzlichen

([59]) Siehe Artikel 27 Absätze 8 bis 10, Artikel 33 Absatz 4, Artikel 38 Absatz 7, Artikel 39 Absätze 6 und 7, Artikel 45 Absatz 5 und Artikel 46 Absätze 1 bis 3 der CSDR.

([60]) Insbesondere MiFIR, Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (nachfolgend „MiFID"), die CSDR und gegebenenfalls die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj) sowie MiCAR.

([61]) Siehe Artikel 8 Nummer 7 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 5a in die Verordnung (EU) 2022/858 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2022 über eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 909/2014 sowie der Richtlinie 2014/65/EU eingefügt wird (ABl. L 151 vom 2.6.2022, S. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (nachfolgend die „DLTPR").

([62]) Siehe Artikel 8 Nummer 6 Buchstabe a des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem Artikel 5 Absatz 8 der DLTPR geändert wird.

Risiken, die E-Geld-Token als Abrechnungsinstrument bergen, nicht gerechtfertigt (siehe Nummer 4.5.2). In diesem Zusammenhang schlägt die EZB vor, dass die Anforderungen in Bezug auf die Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen für Teilnehmer an CSDs gemäß Titel IV der CSDR in allen Fällen für DLT-SS und DLT-TSS gelten sollten, die gemäß der regulären Regelung betrieben werden, und dass die im Vorschlag der Kommission vorgesehene zusätzliche Flexibilität auf die vereinfachte Regelung beschränkt werden sollte ([63]). Schließlich teilt die EZB nachdrücklich die Auffassung, dass bankartige Nebendienstleistungen, bei denen es sich nicht um die Bereitstellung von Geldkonten und die Abwicklung von Zahlungen handelt, nur von Unternehmen erbracht werden sollten, die über eine Banklizenz verfügen.

5.5. *Erbringung individueller CSD-Dienstleistungen und Betrieb von Abwicklungssystemen*

5.5.1. Die EZB unterstützt die Schaffung einer spezifischen Genehmigung für die Erbringung einzelner CSD-Dienstleistungen, damit Unternehmen, die nach nationalen Rechtsvorschriften zur Regulierung digitaler oder DLT-basierter Wertpapiere tätig sind, eine Unionslizenz erhalten können, die auch für Wertpapiere gilt, die zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen sind. Die Grenzen in Bezug auf den Umfang der Tätigkeiten könnten weiter an die für DLT-Marktinfrastrukturen geltenden angeglichen werden, indem ein Gesamtgrenzwert von 100 Mrd EUR für den Gesamtwert der in einer DLT-Marktinfrastruktur verbuchten Wertpapiere festgelegt wird. Bei Vereinbarungen, an denen DLT-Notare, DLT-Kontoinhaber und DLT-SS oder DLT-TSS beteiligt sind, wird eine klare Aufteilung der Zuständigkeiten von entscheidender Bedeutung sein. In diesem Zusammenhang begrüßt die EZB, dass gemäß der einschlägigen Bestimmung der DLTPR der DLT-Notar, der DLT-Kontoinhaber sowie das DLT-SS, das DLT-TSS oder der betreffende CSD, die gemeinsam CSD-Kerndienstleistungen erbringen, verpflichtet sind, ihre Aufgaben und Zuständigkeiten bei der Erbringung dieser Dienstleistungen in einer rechtsverbindlichen schriftlichen Vereinbarung festzulegen, die zusammen mit klaren Informationen darüber, welche Einrichtung die CSD-Kerndienstleistungen für welche DLT-Finanzinstrumente oder Kategorien von DLT-Finanzinstrumenten erbringt, an ihre jeweils zuständigen Behörden zu übermitteln ist ([64]). Die Komplexität, die solche Vereinbarungen für den Nachhandelssektor mit sich bringen könnten, verstärkt die Notwendigkeit der Interoperabilität zwischen den im Rahmen der DLTPR zugelassenen Stellen. Die Entwicklung dieser Vereinbarungen sollte daher mit der Einführung regulatorischer Anforderungen einhergehen, um den offenen Zugang und die Interoperabilität zwischen den von den einzelnen Stellen angebotenen Dienstleistungen zu gewährleisten, sowie mit der Umsetzung gemeinsamer Standards, um Verbindungen zwischen diesen Dienstleistungen zu ermöglichen (siehe Nummer 5.6). Angesichts des Interesses der Mitglieder des ESZB als betreffende Behörden im Rahmen der CSDR schlägt die EZB vor, dass die Entwürfe technischer Regulierungsstandards der ESMA, in denen die für jede dieser spezifischen Lizenzen geltenden Bestimmungen festgelegt werden, in enger Zusammenarbeit mit dem ESZB ausgearbeitet werden sollten.

5.5.2. Der Vorschlag zur Einführung einer Lizenz für Abwicklungssysteme kann unter Umständen auch die Entwicklung innovativer Strukturen ermöglichen. Das Fehlen einer einzigen juristischen Person, die das Abwicklungssystem betreibt, ist eine rechtliche Neuerung, die, wie im Vorschlag dargelegt, strenge Schutzvorkehrungen erfordert, um die Aufteilung der Zuständigkeiten eindeutig festzulegen. Angesichts des innovativen Charakters dieser Struktur unterstützt die EZB den Vorschlag der Kommission, auf Abwicklungssysteme dieselben Grenzen in Bezug auf den Umfang der Tätigkeiten anzuwenden wie im Falle von DLT-Marktinfrastrukturen, die nach der vereinfachten Regelung zugelassen sind. In jedem Fall ist es von entscheidender Bedeutung, dass diese Systeme nicht dazu genutzt werden, den Rechtsrahmen der Union zu umgehen, mit dem internationale Standards für Finanzmarktinfrastrukturen umgesetzt werden und der strenge Anforderungen an das Risikomanagement vorsieht. Die DLTPR sollte daher für gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen Abwicklungssystemen und DLT-Marktinfrastrukturen sorgen, die im Rahmen der vereinfachten Regelung tätig sind. Schließlich unterstützt die EZB die vorgeschlagene Anforderung, dass Transaktionen innerhalb eines Abwicklungssystems in Zentralbankgeld abgerechnet werden müssen. Diese Anforderung, die DLT-Kontoinhabern auferlegt wird, die Abwicklungssysteme betreiben, sollte jedoch weder dahin ausgelegt werden, dass sie den Kreis der Stellen erweitert, die berechtigt sind, ein Zentralbankkonto zu führen, noch dahin, dass Zentralbanken verpflichtet werden, ein solches Konto für die Zwecke des Betriebs eines Abwicklungssystems bereitzustellen.

5.6. *Industriegruppe zur Erleichterung der interoperablen Abwicklung zwischen DLT-Marktinfrastrukturen*

Die EZB begrüßt den Vorschlag, dass Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen und DLT-Kontoinhaber eine Industriegruppe bilden, um Standards zur Erleichterung der Abwicklung zu erarbeiten, die auch anderen berechtigten Teilnehmern offenstehen ([65]). Die EZB schlägt vor, die EZB und die ESMA als ständige Beobachter zur Teilnahme in die Industriegruppe einzuladen anstelle diese regelmäßig zu konsultieren. Dies würde eine enge Abstimmung bei der Festlegung von Regulierungs- und Marktstandards fördern und die Kohärenz mit der Arbeit des Eurosystems als Anbieter von Abwicklungsdienstleistungen in CeBM für tokenisierte Transaktionen fördern.

([63]) Siehe Nummer 3.3.11 der Stellungnahme CON/2021/15 der Europäischen Zentralbank vom 28. April 2021 zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über eine Pilotregelung für auf der Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen (ABl. C 244 vom 22.6.2021, S. 4).
([64]) Siehe Artikel 8 Nummer 14 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 10b Absatz 8 in die DLTPR eingefügt wird.
([65]) Siehe Artikel 8 Nummer 14 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 10g in die DLTPR eingefügt wird.

6. **Wirksamkeit von Abrechnungen**

6.1. *Unmittelbar geltende Verordnung*

Die EZB begrüßt den Verordnungsvorschlag zur Wirksamkeit von Abrechnungen (nachfolgend der „SFR-Verordnungsvorschlag"), der an die Stelle der Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates ([66]) (nachfolgend die „SFD") treten soll, sowie die vorgeschlagene Harmonisierung der Verfahren, mit der eine vollständige Einheitlichkeit der Benennung von Systemen der Union erreicht und ein harmonisierter Rahmen auf Unionsebene für die Eintragung von Systemen von Drittländern eingeführt wird. Nach der Annahme des SFR-Verordnungsvorschlags müssten die Mitgliedstaaten alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen, um ihre nationalen Rechtsvorschriften rechtzeitig anzupassen, die Bestimmungen zur Umsetzung der SFD aufzuheben und der vorgeschlagenen unmittelbar geltenden SFR-Verordnung nachzukommen. Diese Maßnahmen sind erforderlich, um Rechtssicherheit und die Vereinbarkeit zwischen dem SFR-Verordnungsvorschlag und den einschlägigen nationalen Rechtsvorschriften, einschließlich der Vorschriften im Insolvenz- und Bankenbereich, zu gewährleisten. Um diesen Anpassungen Rechnung zu tragen, sollten der Geltungsbeginn der vorgeschlagenen SFR-Verordnung und das Datum der Aufhebung der SFD ein Jahr nach dem Datum der Veröffentlichung der vorgeschlagenen SFR-Verordnung im *Amtsblatt der Europäischen Union* liegen.

6.2. *Verfahren und Bedingungen für die Benennung von Systemen der Union*

6.2.1. Der SFR-Verordnungsvorschlag enthält eine breite Palette von Bedingungen, die für die Benennung eines Systems erfüllt sein müssen ([67]). Die EZB stellt fest, dass sich viele dieser Bedingungen ganz oder teilweise mit bestehenden Anforderungen an die Organisation, Aufsicht und Überwachung überschneiden, die bereits im Rahmen der EMIR, der CSDR, der Verordnung (EU) 2025/1355 der Europäischen Zentralbank (EZB/2025/22) ([68]) (nachfolgend die „SIPS-Verordnung"), der nationalen Rechtsvorschriften zur Regelung der Überwachung von Zahlungssystemen durch Zentralbanken und der Aufsichtsrahmen des Eurosystems festgelegt wurden.

6.2.2. Nach Ansicht der EZB gibt es Spielraum für eine Vereinfachung und Verbesserung der Gestaltung des Verfahrens und der Bedingungen für die Benennung im Rahmen des SFR-Verordnungsvorschlags ([69]), insbesondere um Überschneidungen mit bestehenden Anforderungen an die Organisation, Aufsicht und Überwachung zu vermeiden. Die Vermeidung solcher Doppelstrukturen ist aus mehreren Gründen wichtig. Erstens würde dadurch administrativer und regulatorischer Aufwand für die betreffenden Systembetreiber vermieden, die im Rahmen unterschiedlicher Regelungen anhand identischer oder ähnlicher Anforderungen bewertet würden. Zweitens würde dadurch der doppelte Arbeitsaufwand für die beteiligten Behörden begrenzt. Drittens würden unterschiedliche Ergebnisse zwischen benennenden und zuständigen Behörden ausgeschlossen. Viertens ist es wichtig, solche Überschneidungen zu vermeiden, um die unabhängige Wahrnehmung der grundlegenden Aufgabe des Eurosystems gemäß Artikel 127 Absatz 2 vierter Gedankenstrich des Vertrags bzw. Artikel 3.1 der ESZB-Satzung sicherzustellen, nämlich das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern. Schließlich steht die Vermeidung solcher Überschneidungen im Einklang mit dem zentralen Bestreben der Kommission, die Strategien und Rechtsvorschriften der Union zu vereinfachen und deren bessere Umsetzung zu erreichen, unter anderem durch die Zusammenarbeit mit den und die Unterstützung der Mitgliedstaaten sowie durch die Zusammenarbeit mit anderen Organen der Union ([70]).

6.2.3. Dementsprechend sollte die benennende Behörde ([71]) konsequent die Behörde sein, die für die Beaufsichtigung oder Überwachung des Systembetreibers zuständig ist. Bei der Bewertung des Systems anhand der Benennungsbedingungen könnte sich diese Behörde daher auf ihre aufsichtliche oder überwachungstechnische Bewertung der Einhaltung der geltenden Anforderungen in den Bereichen Regulierung und Überwachung durch den Systembetreiber stützen. Dieser Ansatz würde auf die Erfahrungen der Aufsichts- oder Überwachungsbehörde mit dem Systembetreiber setzen und Überschneidungen von Vorschriften und Kompetenzkonflikte zwischen den Behörden vermeiden. Dies würde auch die Verwirklichung des Ziels der Kommission einer Harmonisierung durch die Einführung einheitlicher Bedingungen befördern. Bei einem zentralbankbetriebenen System sollte die benennende Behörde in jedem Fall die Zentralbank sein, die sie überwacht, um die Einhaltung des Grundsatzes der Unabhängigkeit der Zentralbank zu gewährleisten.

([66]) Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).
([67]) Siehe Artikel 5 Absatz 1 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([68]) Verordnung (EU) 2025/1355 der Europäischen Zentralbank vom 2. Juli 2025 zu den Anforderungen an die Überwachung systemrelevanter Zahlungsverkehrssysteme (EZB/2025/22) (ABl. L, 2025/1355, 14.7.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).
([69]) Siehe die Artikel 4 und 5 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([70]) Mitteilung der Kommission, „Ein einfacheres und schnelleres Europa: Mitteilung über die Umsetzung und Vereinfachung" (COM(2025) 47 final).
([71]) Siehe Artikel 2 Absatz 1 Nummer 33 des SFR-Verordnungsvorschlags.

6.3. *Ausarbeitung technischer Regulierungsstandards durch die ESMA und die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA)*

Der SFR-Verordnungsvorschlag enthält Bestimmungen, nach denen die ESMA und die EBA in enger Zusammenarbeit mit dem ESZB Entwürfe technischer Regulierungsstandards ausarbeiten können, in denen die Benennungsbedingungen näher festgelegt werden ([72]). Wie bereits erwähnt, überschneiden sich die Benennungsbedingungen ganz oder teilweise mit bestehenden Anforderungen, die bereits im Rahmen der EMIR, der CSDR und — für Zahlungssysteme — der SIPS-Verordnung und anderer geltender Aufsichtsrahmen festgelegt wurden. Eine weitere Präzisierung dieser Bedingungen würde die Komplexität dieser Regelung nur erhöhen. Darüber hinaus würden sich die Entwürfe technischer Regulierungsstandards, die von der EBA im Hinblick auf Zahlungssysteme ausgearbeitet werden können, erheblich mit den Regelungsbefugnissen der EZB nach Artikel 22 der ESZB-Satzung in Bezug auf Zahlungssysteme des Euro-Währungsgebiets, einschließlich zentralbankbetriebener Systeme, überschneiden. Daher sollte diese Befugnis der ESMA und der EBA aus dem SFR-Verordnungsvorschlag gestrichen werden.

6.4. *Koordiniertes Verfahren für die Eintragung von Systemen von Drittländern*

6.4.1. Die EZB würde zudem Verbesserungen des Verfahrens für die Eintragung von Systemen von Drittländern empfehlen, um mehrfache parallele Eintragungsverfahren auf nationaler Ebene zu vermeiden ([73]). Zu diesem Zweck schlägt die EZB vor, dass eine einzige Koordinierungsbehörde für die Koordinierung der Interaktionen mit dem Betreiber des Drittlandsystems und für die Bewertung der Erfüllung der Voraussetzungen für die Eintragung gemäß dem SFR-Verordnungsvorschlag zuständig sein sollte. Die koordinierende Behörde sollte bei Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen und Clearingsystemen von Drittländern die ESMA und bei Zahlungssystemen von Drittländern die EZB sein. Die nationalen Registrierungsstellen würden während des gesamten Verfahrens einbezogen bleiben und die endgültige Entscheidung über die Eintragung in ihrem Mitgliedstaat treffen.

6.4.2. Darüber hinaus geht die EZB davon aus, dass der Zweck dieser Registrierungsregelung darin besteht, die Schutzmaßnahmen gemäß dem SFR-Verordnungsvorschlag auf EU-Teilnehmer in solchen Systemen von Drittländern auszuweiten. Die EZB schlägt vor, den Zweck und die genauen rechtlichen Auswirkungen einer solchen Ausweitung zu präzisieren und sicherzustellen, dass die Anwendung der materiellrechtlichen EU-Vorschriften über Aufrechnung (Netting), Zahlungs- bzw. Übertragungsaufträge sowie die Verwendung von Geldern und Finanzinstrumenten zur Erfüllung der Verpflichtungen der Teilnehmer in angemessenen Umfang auf benannte Systeme beschränkt wird.

6.5. *Präzisierung mehrerer Begriffsbestimmungen*

6.5.1. In der Begriffsbestimmung für ein „System“ (system) im SFR-Verordnungsvorschlag wird im Gegensatz zur bestehenden Definition in der SFD ([74]) keine Mindestteilnehmerzahl genannt ([75]). Dies könnte unbeabsichtigt dazu führen, dass die Definition auf eine breite Palette von Vereinbarungen ausgeweitet wird, die nicht in den Geltungsbereich des SFR-Verordnungsvorschlags fallen sollten. Die EZB schlägt vor, in der Definition von „System“ im SFR-Verordnungsvorschlag dieselbe Mindestzahl von Teilnehmern beizubehalten, wie sie gegenwärtig in der entsprechenden Begriffsbestimmung in der SFD festgelegt ist.

6.5.2. Die vorgeschlagene Begriffsbestimmung von „Abrechnung“ (settlement) ([76]) durch Bezugnahme auf die CSDR soll sich nur auf die Abwicklung von Wertpapierzahlungs- bzw. -übertragungsaufträgen beziehen. Ebenso soll sich die vorgeschlagene Definition des Begriffs „Clearing“ (clearing) im SFR-Verordnungsvorschlag ([77]) durch Bezugnahme auf die EMIR-Verordnung ausschließlich auf CCPs beziehen. Im Einklang mit internationalen bewährten Verfahren hat der Begriff „Abrechnung“ (settlement) jedoch eine weiter gefasste Bedeutung, die sich auf die Erfüllung jedweder Verpflichtungen beziehen könnte, nicht nur auf solche, die Wertpapiere betreffen.

6.5.3. Die vorgeschlagene Begriffsbestimmung von „Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem“ ([78]) (securities settlement system, nachfolgend „SSS“) bezieht sich auf die Abwicklung jeglicher Zahlungs- bzw. Übertragungsaufträge, wozu auch die Abwicklung von Zahlungen gehört, und sollte daher weiter präzisiert werden. Darüber hinaus wird in den Erwägungsgründen des SFR-Verordnungsvorschlags ([79]) ausgeführt, dass es möglich sein sollte, Systeme, die von DLT-Marktinfrastrukturen gemäß der DLTPR betrieben werden, im Rahmen des SFR-Verordnungsvorschlags zu benennen, sofern sie die Bedingungen sowohl der DLTPR als auch des SFR-Verordnungsvorschlags erfüllen. Die EZB geht daher davon aus, dass die Definition des Begriffs „Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem“ im Rahmen

([72]) Siehe Artikel 5 Absätze 2 und 3 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([73]) Siehe die Artikel 12 bis 16 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([74]) Siehe Artikel 2 Absatz 1 Nummer 1 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([75]) Siehe Artikel 2 Buchstabe a der SFD.
([76]) Siehe Artikel 2 Absatz 1 Nummer 3 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([77]) Siehe Artikel 2 Absatz 1 Nummer 4 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([78]) Siehe Artikel 2 Absatz 1 Nummer 5 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([79]) Siehe Erwägungsgrund 7 des SFR-Verordnungsvorschlags.

des SFR-Verordnungsvorschlags somit Systeme umfassen soll, die von DLT-Marktinfrastrukturen gemäß der DLTPR betrieben werden, unabhängig davon, ob es sich um DLT-SSs oder DLT-TSSs handelt. Die EZB schlägt vor, für eine solide Verknüpfung mit der Definition von SSS nach Maßgabe der CSDR ([80]) und der Anforderung in der CSDR zu sorgen, dass SSSs nur von zugelassenen CSDs betrieben werden dürfen, um jegliche Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Möglichkeit zu vermeiden, ein von einer Wertpapierfirma betriebenes DLT-Handels- und Abwicklungssystem als SSS zu benennen. Schließlich könnte auch geklärt werden, ob die Definition von SSS nach Maßgabe des SFR-Verordnungsvorschlags Abwicklungssysteme umfassen soll, die gemäß der DLTPR eingerichtet wurden (siehe Nummer 5.5.2), um ihre mögliche Benennung im Rahmen des SFR-Verordnungsvorschlags zu ermöglichen. Sollte dies die Absicht der Gesetzgeber sein, sollten die rechtlichen Auswirkungen analysiert und im SFR-Verordnungsvorschlag behandelt werden.

6.5.4. Die vorgeschlagene Begriffsbestimmung für „Teilnehmer“ (participant) bei einem benannten System umfasst neben der Aufzählung bestimmter regulierter Finanzinstitute ([81]) jedwede Einrichtung, die nicht in der Liste aufgeführt ist ([82]). Der Begriff „Systemmitglied“ (system member) wiederum wird als eine solche Einrichtung definiert ([83]). Die im SFR-Verordnungsvorschlag vorgesehenen Bedingungen für die Zulassung eines Systemmitglieds als Systemteilnehmer ([84]) bieten keine weitere Klarstellung der Definition, da jeder Teilnehmer diese Bedingungen von vornherein erfüllen sollte. Der Begriff „Einrichtung“ (entity) könnte in diesen Bestimmungen als juristische Person präzisiert werden, um klarzustellen, dass mit diesem Begriff keine natürlichen Personen bezeichnet werden sollten. Jede künftige Einbeziehung natürlicher Personen in die Definition der Begriffe „Teilnehmer“ oder „Systemmitglied“ sollte einer gründlichen Folgenabschätzung unterzogen werden, auch im Lichte der in Nummer 4.3 dargelegten Erwägungen.

6.5.5. Die vorgeschlagene Begriffsbestimmung von „Zahlungs- bzw. Übertragungsauftrag“ ([85]) (transfer order) scheint zu implizieren, dass die Erfassung im Wege einer „Verbuchung oder elektronischen Erfassung in einem Register mit ähnlicher Funktion oder auf andere Weise“ nur für Wertpapierzahlungs- bzw. -übertragungsaufträge (securities transfer orders) gelten würde, ohne die Notwendigkeit einer solchen Absicht der Gesetzgeber zu erläutern. Da DLT auch für die Übertragung von Geldern genutzt werden kann, sollte diese Definition erweitert werden.

6.5.6. Die vorgeschlagene Begriffsbestimmung von „Geschäftstag“ ([86]) (business day) und ihre Anwendung in den einschlägigen Bestimmungen des SFR-Verordnungsvorschlags ([87]) können sich unter Umständen als schwer anwendbar auf Systeme erweisen, die kontinuierlich rund um die Uhr betrieben werden, einschließlich Sofortzahlungssystemen und möglicherweise DLT-basierten Systemen. Die Definition könnte daher unter Berücksichtigung dieser Überlegung überprüft werden.

6.6. *Wechselwirkung zwischen DLT-Systemen und der Wirksamkeit von Abrechnungen*

Gemäß dem SFR-Verordnungsvorschlag müssen benannte Systeme, die DLT verwenden, „Mechanismen einführen, die deterministische... Zeitpunkte der Wirksamkeit gewährleisten“ ([88]). Die Auswirkungen dieser Bestimmung auf die rechtlichen Regelungen in den Systemvorschriften und die Vereinbarkeit technologischer Lösungen für die DLT-basierte Abrechnung mit dieser Anforderung müssten weiter geklärt werden, um unbeabsichtigte Folgen zu vermeiden, indem besser zwischen rechtlichen und technologischen Anforderungen unterschieden wird.

6.7. *Wechselwirkung mit den Schutzmaßnahmen für das benannte System im Rahmen der BRRD*

Die Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates ([89]) (nachfolgend die „BRRD“) sieht eine Reihe spezifischer Schutzmaßnahmen für Systeme vor, die gemäß der SFD benannt wurden ([90]). Die EZB schlägt vor, dass die Gesetzgeber in Erwägung ziehen, diese Schutzmaßnahmen gegebenenfalls auf Systeme von Drittländern auszuweiten, die gemäß dem SFR-Verordnungsvorschlag eingetragen werden, insbesondere zum Nutzen der Unionsteilnehmer an solchen Systemen.

([80]) Siehe Artikel 2 Absatz 1 Nummer 10 der CSDR.
([81]) Siehe Artikel 2 Absatz 1 Nummer 15 Buchstabe a Ziffern i bis vi des SFR-Verordnungsvorschlags.
([82]) Siehe Artikel 2 Absatz 1 Nummer 15 Buchstabe a Ziffer vii des SFR-Verordnungsvorschlags.
([83]) Siehe Artikel 2 Absatz 1 Nummer 16 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([84]) Siehe Artikel 7 Absatz 2 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([85]) Siehe Artikel 2 Absatz 1 Nummer 20 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([86]) Siehe Artikel 2 Absatz 1 Nummer 28 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([87]) Siehe die Artikel 17 und 19 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([88]) Siehe Artikel 21 Absatz 1 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([89]) Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 190, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) Beispielsweise Artikel 44 Absatz 2, Artikel 69 Absatz 4, Artikel 70 Absatz 2 und Artikel 71 Absatz 3 der BRRD.

6.8. *Wechselwirkung mit den nationalen Rechtsvorschriften über die wirksame Abrechnung von Aufträgen für die Zahlung von Geld und die Übertragung von Wertpapieren*

Der SFR-Verordnungsvorschlag sieht vor, dass der Zeitpunkt der wirksamen Abrechnung „gemäß den gemeinsamen Regeln und vereinheitlichten Vorgaben jedes benannten Systems und im Einklang mit dem für die Übertragung von Eigentum und anderen Rechten geltenden Recht" bestimmt wird ([91]). Die Betreiber interoperabler Systeme sind verpflichtet, so weit wie möglich sicherzustellen, dass die Regeln aller betroffenen interoperablen Systeme koordiniert werden. ([92]). Darüber hinaus kann die ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards ausarbeiten, in denen die Regeln für die Bestimmung des Zeitpunkts der wirksamen Abrechnung präzisiert werden ([93]). Da das für die Übertragung von Eigentum und anderen Rechten geltende Recht in der Union nicht harmonisiert ist (und die Kommission keine Harmonisierung vorschlägt), geht die EZB davon aus, dass die den Systembetreibern auferlegten Verpflichtungen nur als Verpflichtung zur getreuen Erfassung der anwendbaren nationalen Rechtsvorschriften ausgelegt werden können und dass die technischen Regulierungsstandards der ESMA die Einhaltung dieser Verpflichtung nur erleichtern, nicht aber den Zeitpunkt der wirksamen Abrechnung im Rahmen des SFR-Verordnungsvorschlags festlegen können ([94]).

7. **Märkte für Kryptowerte**

7.1. *Verbesserung des Aufsichtsrahmens für CASPs — Beaufsichtigung von CASPs durch die ESMA*

7.1.1. Die EZB begrüßt den Vorschlag der Kommission, den Aufsichtsrahmen für Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen (CASPs) zu stärken, indem Zulassungs-, Überwachungs- und Durchsetzungsbefugnisse für alle CASPs von den zuständigen nationalen Behörden auf die ESMA übertragen werden ([95]). Diese Maßnahme wird die aufsichtliche Konvergenz sicherstellen, die Fragmentierung verringern und grenzüberschreitende Risiken auf den Märkten für Kryptowerte mindern und damit die Finanzstabilität und die Integrität des Binnenmarkts fördern. Zu diesem Zweck sollte die ESMA bei der Gestaltung und Umsetzung des neuen Rahmens auf die technischen Beiträge und die Fachkenntnisse der nationalen Behörden zurückgreifen. Banken konzentrieren sich zunehmend auf Kryptowerte-Dienstleistungen und entwickeln dadurch operative und finanzielle Verflechtungen mit CASPs, insbesondere mit solchen, die als Multifunktionsgruppen organisiert sind, die Verwahr-, Handels-, Abwicklungs- und andere Kerndienstleistungen innerhalb grenzüberschreitender Unternehmensstrukturen bündeln. Wie der ESRB hervorgehoben hat, sind solche Gruppen weitgehend außerhalb der Beaufsichtigung auf konsolidierter Basis tätig, was die gruppeninternen Ansteckungskanäle verstärkt, und können ein Versagen im Governance-Bereich, operative Störungen oder Liquiditätsschocks auf das Finanzsystem übertragen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn solche Gruppen als kritische Drittdienstleister für Banken fungieren ([96]). Weitere indirekte oder direkte Risiken ergeben sich daraus, dass Banken Bankdienstleistungen für CASPs anbieten, die ihre Kundengelder bei Banken hinterlegen, da Schocks auf Banken übertragen werden können, die hohe Einlagen von CASPs erhalten. Diese strukturellen Anfälligkeiten unterstreichen, dass ein zentralisierter Aufsichtsrahmen der Union für CASPs erforderlich ist, der geeignet ist, die Systemrisiken zu bewältigen, die von CASPs mit einem bedeutenden Tätigkeitsumfang ausgehen, um die Verlagerung der Risiken in das Bankensystem zu verhindern und die Finanzstabilität zu wahren. Um die Verwirklichung dieser Ziele zu unterstützen, schlägt die EZB vor, technische Klarstellungen an den Kommissionsvorschlägen zu Aufsichtsanforderungen für CASPs vorzunehmen, darunter auch an den Vorschlägen zu den Anforderungen an die Abschlussprüfung und zur Einführung risikosensitiver Eigenmittel.

7.1.2. Darüber hinaus schlägt die EZB vor, in der MiCAR die Kategorie der signifikanten CASPs beizubehalten und die bestehenden Kriterien um objektive Signifikanzparameter (z. B. Größe, grenzüberschreitende Tätigkeit, Systemrelevanz, Handelsvolumen für Plattformen, Volumen gegen Geldbeträge und Berücksichtigung gruppenweiter Tätigkeiten) zu erweitern. Es sollte eine regelmäßige Überprüfung der Kriterien für signifikante CASPs vorgesehen werden, wobei die bei ihrer Anwendung gewonnenen Erfahrungen zu berücksichtigen sind. Um Risiken zu begegnen und den Möglichkeiten der Aufsichtsarbitrage Rechnung zu tragen, die sich aus komplexen, nicht konsolidierten Gruppenstrukturen und Parteien mit engen Verbindungen ergeben, sollten signifikante CASPs aufgefordert werden, ein zwischengeschaltetes Mutterunternehmen in der Union ([97]) zu gründen und sicherzustellen, dass sie über Sanierungspläne auf Gruppenebene verfügen. Die Anforderung, ein zwischengeschaltetes Mutterunternehmen in der Union zu gründen, sollte auch in allen Fällen zur Anwendung kommen, in denen ein Unternehmen aus einem Drittland in der Union sowohl ein Kreditinstitut als auch einen CASP und/oder ein E-Geld-Institut, das E-Geld-Token oder vermögenswertereferenzierte Token ausgibt, kontrolliert.

([91]) Siehe Artikel 21 Absatz 1 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([92]) Siehe Artikel 21 Absatz 2 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([93]) Siehe Artikel 21 Absatz 3 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([94]) Siehe Artikel 21 Absatz 1 des SFR-Verordnungsvorschlags.
([95]) Siehe Artikel 9 Nummer 22 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neues Kapitel 6 in Titel VII der MiCAR eingefügt wird.
([96]) Siehe ferner ESRB, „Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups", Oktober 2025, abrufbar auf der Website des ESRB unter www.esrb.europa.eu.
([97]) Vergleichbar mit Artikel 21b der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) (nachfolgend die „CRD").

7.1.3. Von signifikanten CASPs sollte zudem erwartet werden, dass sie a) verstärkte interne Kontrollen und Risikomanagementvorkehrungen anwenden, auch für den Umgang mit Interessenkonflikten, b) solide Vergütungsrahmen festlegen, c) für die Ernennung von Mitgliedern des Leitungsorgans und von Führungskräften eine vorherige aufsichtliche Genehmigung einholen und d) sowohl auf Unternehmens- als auch auf Gruppenebene verstärkte Offenlegungs- und Berichtspflichten erfüllen.

7.1.4. Die EZB empfiehlt ferner, Anhang VII der MiCAR zu überarbeiten, um eine umfassende Abdeckung der Tätigkeiten aller CASPs, einschließlich Verwahrung, Handel und Abwicklung, sicherzustellen und die Befugnisse der ESMA zur Verhängung von Geldbußen, Zwangsgeldern und Aussetzung von Dienstleistungen zu präzisieren.

7.1.5. Die EZB möchte zwei abschließende Bemerkungen vorbringen. Erstens erinnert die EZB daran, dass zwei der Ziele der MiCAR darin bestehen, Anleger zu schützen und einen fairen Wettbewerb zu gewährleisten. Vor diesem Hintergrund ist gemäß der MiCAR das öffentliche Angebot von Stablecoins, die nicht den Bestimmungen der MiCAR entsprechen, in der Union verboten. Trotz dieses Verbots gibt es Belege dafür, dass in der Union Dienstleistungen gemäß der MiCAR in Bezug auf nicht von der MiCAR zugelassene Stablecoins erbracht werden, einschließlich Stablecoins, deren Stabilisierungsmechanismus nicht auf dem Halten eines Reservevermögens, sondern auf algorithmischen Modellen beruht. Dies untergräbt den Anlegerschutz und kann ferner das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme, die Transmission der Geldpolitik und die Währungshoheit gefährden. Dementsprechend empfiehlt die EZB, Klarheit hinsichtlich der Dienstleistungen zu schaffen, die unter das Konzept eines „Angebots" von Stablecoins fallen, um eine Fragmentierung zu vermeiden und das Risiko abzuwenden, dass einige CASPs die Grenze zwischen der Erbringung von Dienstleistungen, die nicht im Zusammenhang mit einem Angebot stehen, und einem öffentlichen Angebot von Stablecoins überschreiten könnten. Zweitens erinnert die EZB daran, dass die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Zwischenbericht über die Anwendung der MiCAR vorlegen muss, dem gegebenenfalls ein Gesetzgebungsvorschlag beizufügen ist ([98]). Die EZB begrüßt diese wichtige Gelegenheit, eine umfassende Überprüfung der MiCAR unter Berücksichtigung der einschlägigen Marktentwicklungen durchzuführen, und ist bereit, ihre Fachkenntnisse in diese Überprüfung einzubringen. So ist es beispielsweise von entscheidender Bedeutung, den Rechtsrahmen zu ändern, um die Berichtspflichten für CASPs zu erweitern und sicherzustellen, dass der Rechtsrahmen die Einführung zusätzlicher Maßnahmen ermöglicht, um Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität auszuräumen, die sich aus der Ausgabe und dem Umlauf vermögenswertereferenzierter Token und E-Geld-Token, insbesondere durch Unternehmen aus Drittländern, ergeben.

7.2. *Übertragung der Beaufsichtigung von Unternehmen, deren Haupttätigkeit die Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen ist, auf die ESMA*

Die EZB unterstützt den Vorschlag, die Beaufsichtigung von Unternehmen, die über eine andere Zulassung als eine CASP-Lizenz verfügen, auf die ESMA zu übertragen, sobald die Erbringung von Krypto-Dienstleistungen ihre Haupttätigkeit wird. In einem Szenario mit doppelter Beaufsichtigung wäre eine gut strukturierte Zusammenarbeit zwischen der ESMA und der jeweils zuständigen Behörde, die auf einer klar definierten Zuweisung der Zuständigkeiten beruht, in gemeinsam ausgearbeiteten Kooperationsvereinbarungen dokumentiert und ordnungsgemäß operationalisiert wird, z. B. durch gemeinsame Aufsichtsteams, von zentraler Bedeutung. Darüber hinaus könnte die Definition der Schwellenwerte, die eine solche Übertragung auslösen, präzisiert werden. Erstens könnten bei der Definition der Schwellenwerte die gesamten Finanzdienstleistungstätigkeiten dieser Unternehmen in der Union berücksichtigt werden, um sicherzustellen, dass sie auch für Unternehmen gilt, die finanzielle und nichtfinanzielle Tätigkeiten kombinieren. Darüber hinaus ist es möglich, dass Geschäftsmodelle, bei denen der Hauptrisikofaktor eher das Transaktionsvolumen als die Erlöse ist (z. B. Verwahrung, Handelsplatz), nicht angemessen erfasst werden, wenn man sich auf eine einzige Messgröße, wie etwa 50 % des Umsatzes, stützt. Auch der Eigenhandel mit Kryptowerten und Derivaten sowie die Kreditaufnahme und -vergabe von Kryptowerten könnten berücksichtigt werden, da diese Tätigkeiten wesentliche Risiken bergen können, die durch einen umsatzbasierten Ansatz nicht erfasst werden. Kooperationsvereinbarungen zwischen der ESMA und anderen zuständigen Behörden sollten einen reibungslosen Übergang und eine wirksame Überwachung der verbleibenden Tätigkeiten gewährleisten. Schließlich schlägt die EZB vor zu präzisieren, dass für Kreditinstitute die Durchsetzung der Anforderungen an die Überwachung zur Bekämpfung des Marktmissbrauchs im Zusammenhang mit CASP-Tätigkeiten und die damit verbundene Durchsetzung ebenfalls der ESMA übertragen werden könnten, da diese Tätigkeiten nicht unter die Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates fallen ([99]). Zugleich sollte die ESMA die gemäß der CRD zuständige Behörde vor dem Erlass einer Aufsichtsmaßnahme oder der Einleitung von Durchsetzungsmaßnahmen unterrichten, um den möglichen Auswirkungen auf die Solidität des Instituts Rechnung zu tragen und die Maßnahmen im Rahmen der jeweiligen Mandate zu koordinieren.

([98]) Siehe Artikel 140 der MiCAR.

([99]) Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates vom 15. Oktober 2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank (ABl. L 287 vom 29.10.2013, S. 63), ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Vermögensverwaltung**

8.1. Die EZB unterstützt uneingeschränkt die Punkte der Kommissionsvorschläge, die darauf abzielen, durch eine weitere Harmonisierung des Rechtsrahmens Hindernisse zu beseitigen, welche der grenzüberschreitenden Integration des europäischen Vermögensverwaltungssektors entgegenstehen. Diese Bemühungen sollten letztlich zu einem einheitlichen Regelwerk und zu einer stärkeren aufsichtlichen Konvergenz innerhalb des Sektors führen. Durch einen integrierten und weniger fragmentierten Sektor könnten die EZB und das Eurosystem ihre Ziele besser erreichen und ihre Aufgaben besser wahrnehmen. Erstens kann ein integrierter Vermögensverwaltungssektor die Transmission der Geldpolitik im gesamten Euro-Währungsgebiet erleichtern ([100]) und die private grenzüberschreitende Risikoteilung fördern, wodurch die Belastung des Eurosystems verringert wird, die sich aus der antizyklischen Stabilisierung als Reaktion auf idiosynkratische Schocks ergibt ([101]). Zweitens kann die Beseitigung von Hindernissen, die gegenwärtig den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr beeinträchtigen, dazu beitragen, die Fragmentierung der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet zu mindern. Drittens kann ein stärker integrierter Aufsichtsrahmen, der gleiche aufsichtliche Bedingungen gewährleistet und mit robusten makroprudenziellen Instrumenten ausgestattet ist, die Widerstandsfähigkeit des Sektors der Finanzintermediation außerhalb des Bankensektors erhöhen ([102]) und so die Finanzstabilität wahren. Dies würde angesichts der zunehmenden Verflechtungen zwischen Banken und Nichtbanken auch der Wahrnehmung der Aufgaben der EZB als Bankenaufsichtsbehörde zugutekommen ([103]).

8.2. Aus diesen Gründen unterstützt die EZB insbesondere die folgenden Punkte der Kommissionsvorschläge: a) die Befugnis der ESMA, als zentrale Plattform für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und alternativen Investmentfonds (AIFs) ([104]) zu fungieren und Plattformen für die Zusammenarbeit einzurichten, um die Einhaltung des Unionsrechts sicherzustellen und unterschiedliche oder mangelhafte Aufsichtspraktiken abzustellen ([105]); b) die Einführung eines unionsweiten Passes für Verwahrstellen, der es OGAW und Verwaltern alternativer Investmentfonds (AIFMs) ermöglicht, eine Verwahrstelle überall in der Union zu bestellen, und der es Verwahrstellen ermöglicht, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend anzubieten ([106]); dies umfasst auch die in den Kommissionsvorschlägen enthaltenen Schutzvorkehrungen, dass der Pass für Verwahrstellen nur für Verwahrstellen gelten sollte, die als Kreditinstitute oder Wertpapierfirmen zugelassen sind und Aufsichtsanforderungen und einer Aufsicht sowie einer einheitlicheren Beaufsichtigung der Aufgaben der Verwahrstelle gemäß den OGAW- und AIFM-Richtlinien unterliegen; und c) die Einführung des Konzepts einer EU-Gruppe von Verwaltungsgesellschaften und AIFM ([107]), einschließlich der Klarstellung, dass bestimmte gruppeninterne Vereinbarungen nicht als Übertragung gelten ([108]). Zugleich wird es auch wichtig sein, die aufsichtliche Konvergenz und Zusammenarbeit in Bezug auf Unionsgruppen zu stärken, um sicherzustellen, dass die Zentralisierung von Funktionen in einer Gruppe nicht zu aufsichtlichen „blinden Flecken" führt oder einen „Single Point of Failure" an der Stelle schafft, an der sich die kritischen Funktionen befinden.

([100]) Siehe die Bewertung der geldpolitischen Strategie 2025 der EZB, in der hervorgehoben wurde, dass mögliche Veränderungen bei der Transmission der Geldpolitik berücksichtigt werden müssen, beispielsweise im Zusammenhang mit strukturellen Faktoren wie der Zunahme der Finanzintermediation außerhalb des Bankensektors oder Störungen der Transmission, z. B. aufgrund von Fragmentierung oder Marktstress. Siehe ferner EZB (2021), „Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities", Occasional Paper Series der EZB, Dezember 2021, Nr. 270. Abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu.

([101]) Siehe EZB (2018), „Risk sharing in the euro area", Wirtschaftsbericht 3/2018, Ausgabe 3, in dem die Rolle effizienter und integrierter Finanzmärkte als zentrale Voraussetzung für eine wirksame private Risikoteilung im Euro-Währungsgebiet hervorgehoben wird. Abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu.

([102]) Siehe Stellungnahme CON/2022/26 der Europäischen Zentralbank vom 9. August 2022 zu einem Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung bestimmter Richtlinien im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds (ABl. C 379 vom 3.10.2022, S. 1).

([103]) Siehe EZB (2025), „Financial Stability Review", Kapitel 4, in dem das Systemrisiko untersucht wird, das sich aus Verflechtungen zwischen Banken und Finanzintermediären außerhalb des Bankensektors ergibt, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu.

([104]) Siehe Artikel 6 Nummer 10 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem Artikel 12 der Verordnung (EU) 2019/1156 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Organismen für gemeinsame Anlagen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 345/2013, (EU) Nr. 346/2013 und (EU) Nr. 1286/2014 (ABl. L 188 vom 12.7.2019, S. 55, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj) ersetzt wird.

([105]) Siehe Artikel 1 Nummer 16 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Artikel 19a in die ESMA-Verordnung eingefügt wird.

([106]) Siehe die Artikel 1 Nummer 16 und Artikel 2 Nummer 11 des Master-Richtlinienvorschlags, mit denen Artikel 23 Absatz 1 der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (nachfolgend die „OGAW-Richtlinie") bzw. Artikel 21 Absatz 5 der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) (nachfolgend die „AIFM-Richtlinie") geändert werden.

([107]) Siehe Artikel 1 Nummer 2 und Artikel 2 Nummer 1 des Master-Richtlinienvorschlags, mit denen eine neuer Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe v in die OGAW-Richtlinie bzw. ein neuer Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe av in die AIFM-Richtlinie angefügt wird. Das Konzept einer EU-Gruppe von Verwaltungsgesellschaften und AIFMs wird speziell für die in den Kommissionsvorschlägen genannten Zwecke eingeführt und unterscheidet sich von dem Konzept einer Gruppe gemäß den Aufsichtsrahmen für Banken und Wertpapierfirmen, das davon unberührt bleibt.

([108]) Siehe Artikel 1 Nummer 8 und Artikel 2 Nummer 10 des Master-Richtlinienvorschlags, mit denen Artikel 13 Absatz 3 der OGAW-Richtlinie bzw. Artikel 20 Absatz 6a der AIFM-Richtlinie geändert wird.

8.3. Die EZB begrüßt den Vorschlag der Kommission, die Obergrenze für OGAW, die in nach der Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates begebene Verbriefungen ([109]) (d. h. einfache, transparente und standardisierte (STS-)Verbriefungen, die von einer einzigen Emissionsstelle begeben werden) investieren, von gegenwärtig 10 % auf 15 % anzuheben ([110]). Diese Änderung steht im Einklang mit den jüngsten Vorschlägen der Kommission zur Verbesserung der Funktionsweise des Rahmens für Verbriefungen ([111]). Die EZB ist der Ansicht, dass die vorgeschlagene höhere Obergrenze die Beteiligung von Anlegern am Verbriefungsmarkt stärken könnte, und empfiehlt, die Obergrenze noch weiter anzuheben, z. B. auf 20 %. Allerdings betont die EZB, dass diese Obergrenze nicht vollständig aufgehoben oder übermäßig erhöht werden sollte, da sie wichtigen politischen Zielen dient, wie der Aufrechterhaltung angemessener Schutzvorkehrungen für ein angemessenes Risikomanagement und einen angemessenen Anlegerschutz, insbesondere für Kleinanleger. Um Investitionen in den Verbriefungsmarkt weiter zu fördern, sollten darüber hinaus die in der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 der Kommission ([112]) festgelegten Sorgfaltspflichten für AIFs an die einfacheren und verhältnismäßigeren Sorgfaltspflichten für Anleger angepasst werden, die im Rahmen der Kommissionsvorschläge zur Verbesserung der Funktionsweise des Verbriefungsrahmens vorgeschlagen wurden.

8.4. Die EZB begrüßt, dass die Vorschläge der Kommission die Rolle der ESMA bei der aufsichtlichen Konvergenz im Vermögensverwaltungssektor stärken werden. Insbesondere begrüßt die EZB, dass der ESMA die Befugnis übertragen wird, jährliche Überprüfungen großer EU-Gruppen von Verwaltungsgesellschaften und AIFMs durchzuführen ([113]). Diese jährlichen Überprüfungen werden einen Schritt zur Bewertung und Beseitigung von Hindernissen für das grenzüberschreitende Funktionieren des Sektors darstellen und sicherstellen, dass potenzielle Risiken angemessen berücksichtigt und behoben werden. Die Konzentration auf die größten Gruppen, gemessen an der Größe und der grenzüberschreitenden Tätigkeit, ist verhältnismäßig und gewährleistet, dass die wichtigsten Unternehmen erfasst werden. Die EZB schlägt einige technische Präzisierungen zum Umfang und zur Häufigkeit der Überprüfungen vor, um deren Wirksamkeit im Einklang mit den Zielen und Zuständigkeiten der ESMA gemäß der ESMA-Verordnung sicherzustellen.

8.5. Die EZB betont, dass eine weitere Integration des Vermögensverwaltungssektors auch höhere grenzüberschreitende Ansteckungsrisiken für die Finanzstabilität birgt. Um die Vorteile der Spar- und Investitionsunion zu nutzen, sollten die Kapitalmärkte insbesondere in Stressphasen eine widerstandsfähige und nachhaltige Finanzierungsquelle darstellen. Dies erfordert einen Aufsichtsrahmen, mit dem neu auftretende Systemrisiken im gesamten Finanzsystem erkannt und behoben werden können. Daher sollte die vorgeschlagene stärkere Integration der Beaufsichtigung von Fonds und Verwaltern mit einer Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens der Union einhergehen, in deren Rahmen gezielte Änderungen der OGAW- und der AIFM-Richtlinie vorgenommen werden, um neben der mikroprudenziellen Überwachung einen makroprudenziellen Ansatz zu entwickeln. Wie in der Antwort des Eurosystems auf die Konsultation der Europäischen Kommission zu makroprudenziellen Maßnahmen für die Finanzintermediation außerhalb des Bankensektors (NBFI) dargelegt, sind solche gezielten Änderungen erforderlich, um eine sektorweite Überwachung, vorausschauende Risikobewertungen und erforderlichenfalls die Einleitung präventiver Maßnahmen zur Wahrung der Finanzstabilität besser zu ermöglichen ([114]).

8.6. Schließlich schlägt die EZB gezielte Änderungen der Bestimmungen über den Informationsaustausch im Rahmen der OGAW- und der AIFM-Richtlinie vor, um den Zugang der EZB und anderer relevanter Mitglieder des ESZB zu Daten über OGAW und AIFM zu präzisieren und zu verbessern. Dies ist erforderlich, um fundiertere geldpolitische

([109]) Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012 (ABI. L 347 vom 28.12.2017, S. 35, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) Siehe Artikel 1 Nummer 27 des Master-Richtlinienvorschlags, mit dem Artikel 56 Absatz 2 der OGAW-Richtlinie geändert wird.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final und Ares(2025)4808223. Siehe Stellungnahme CON/2025/35 der Europäischen Zentralbank vom 11. November 2025 zu a) einem Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/2402 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung, b) einem Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute in Bezug auf die Anforderungen an Verbriefungspositionen sowie c) einem Entwurf eines Vorschlags für eine Delegierte Verordnung zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/61 in Bezug auf die Voraussetzungen für die Aufnahme von Verbriefungen in den Liquiditätspuffer von Kreditinstituten (ABl. C, C/2026/503, 23.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Delegierte Verordnung (EU) Nr. 231/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Ausnahmen, die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit, Verwahrstellen, Hebelfinanzierung, Transparenz und Beaufsichtigung (ABl. L 83 vom 22.3.2013, S. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) Siehe Artikel 1 Nummer 47 und Artikel 2 Nummer 21 des Master-Richtlinienvorschlags, mit denen die neuen Artikel 110b und 110c in die OGAW-Richtlinie bzw. die neuen Artikel 47a und 47b in die AIFM-Richtlinie eingefügt werden.

([114]) Siehe die Antwort des Eurosystems auf die Konsultation der Europäischen Kommission zu makroprudenziellen Maßnahmen für die Finanzintermediation außerhalb des Bankensektors (NBFI), November 2024, und Antwort des ESZB auf die gezielte Konsultation der Europäischen Kommission zur Integration der EU-Kapitalmärkte, Juni 2025, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu.

Entscheidungen zu gewährleisten, die Kohärenz, Aktualität und Qualität der Bewertungen der Finanzstabilität zu verbessern, die Konzeption und Bewertung makroprudenzieller Maßnahmen zu unterstützen und die Überwachung potenzieller-grenzüberschreitender Sickerverluste zu verbessern ([115]). Darüber hinaus würde durch diesen Zugang die Notwendigkeit doppelter Meldepflichten entfallen, was zur Vereinfachung und Verringerung des Meldeaufwands für die Marktteilnehmer beitragen würde.

9. **Handelsplätze**

Die EZB unterstützt die Vorschläge der Kommission, der ESMA direkte Aufsichtsbefugnisse für bedeutende Handelsplätze mit einer erheblichen grenzüberschreitenden Dimension zu übertragen. Eine direkte Aufsicht auf europäischer Ebene wird dazu beitragen, einheitliche Aufsichtsstandards zu gewährleisten, was wiederum dazu beitragen kann, gleiche Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten und der derzeitigen starken Fragmentierung der Handelsplätze in der Union zu begegnen. Darüber hinaus unterstützt die EZB die Schaffung eines Rahmens für europaweite Marktbetreiber (pan-European market operators; PEMO) im Rahmen der Kommissionsvorschläge ([116]). Schließlich befürwortet die EZB die Übertragung regulatorischer Anforderungen aus der MiFID in die MiFIR, wodurch nationale Abweichungen bei der Anwendung des Unionsrechts begrenzt und rechtliche und operative Hemmnisse abgebaut werden, die gegenwärtig die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen durch Handelsplätze beeinträchtigen. Insgesamt werden diese Aspekte der Kommissionsvorschläge die Konsolidierung und die grenzüberschreitende Integration des Sektors unterstützen und letztendlich zu einer größeren Markttiefe, Liquidität und Transparenz der Kapitalmärkte der Union beitragen.

Soweit die EZB Änderungen der Richtlinienvorschläge empfiehlt, sind spezielle Redaktionsvorschläge mit Begründung in einem gesonderten technischen Arbeitsdokument aufgeführt. Das technische Arbeitsdokument steht in englischer Sprache auf EUR-Lex zur Verfügung.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 9. April 2026.

Die Präsidentin der EZB
Christine LAGARDE

([115]) Siehe Nummer 4 der Stellungnahme CON/2022/26.
([116]) Siehe Artikel 3 Nummer 3 des Master-Verordnungsvorschlags, mit dem ein neuer Titel Ia in die MiFIR eingefügt wird.