



Stellungnahme zum Marktintegrationspaket (MISP)

Blockchain Bundesverband e.V. (Bundesblock)

Interessenvertretung für Blockchain und DLT in Deutschland
Mühlenstr. 8a
14167 Berlin

Bundesministerium der Finanzen

Referat VII B 5
11016 Berlin

Per E-Mail an: VIIB5@bmf.bund.de

Stellungnahme: Marktintegrationspaket der EU (Market Integration and Supervision Package – MISP) GZ: VII B 5 - WK 6200/00052/001/078 DOK: COO.7005.100.2.10902941

Sehr geehrte Damen und Herren,

Als Interessenvertretung der deutschen Blockchain-Industrie, die Unternehmen aus den Bereichen Krypto-Dienstleistungen, tokenisierte Finanzmärkte und Basis-Blockchain-Infrastrukturen umfasst, begrüßt der Bundesblock die Gelegenheit zur Stellungnahme zum oben genannten Marktintegrationspaket der EU.

Wir unterstützen ausdrücklich das Ziel der Europäischen Kommission, im Rahmen der Spar- und Investitionsunion (SIU), die Kapitalmarktunion zu vertiefen und Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen abzubauen. Die im MISP vorgesehenen Maßnahmen, insbesondere die Anpassungen des DLT-Pilotregimes (DLTPR) und die Harmonisierung der Marktaufsicht, eröffnen einen neuen Weg, um DLT-basierte Infrastrukturen in den regulären Kapitalmarkt zu integrieren. Allerdings sollte sich diese Erweiterung der Möglichkeiten dann auch gedanklich und strategisch an einem solchen Maßnahmenpaket orientieren, statt die Prozesse der klassischen Finanzwelt durch Nutzung neuer Technologien lediglich etwas effizienter zu gestalten. Aus Sicht des Bundesblocks sollte das MISP nicht primär als Modernisierungsinstrument für die Regelung bestehender Marktprozesse, sondern als regulatorischer Rahmen für die Entstehung neuer Marktarchitekturen verstanden werden.



Distributed-Ledger-Technologien sind nicht nur Effizienztechnologien, sondern sie ermöglichen auch strukturell neue Formen der Marktorganisation, der Abbildung von Eigentum, der Abwicklung und der Governance – und am Ende auch neue Möglichkeiten zur Steuerung und Beschleunigung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.

Diese Potenziale sollten im Rahmen des MISP ausdrücklich adressiert und regulatorisch antizipiert werden. Wir halten es für wichtig, durch die Schaffung entsprechender Spielräume bei der Umgestaltung bestehender Industrien die in der EU immer noch vorhandenen geistigen und technischen Ressourcen im Blockchain-Bereich zu nutzen.

Insgesamt eröffnet das MISP aus unserer Sicht für DLT-Infrastruktur-Provider die Möglichkeit, skalierbare Systeme zu entwickeln, sie interoperabel zu bestehenden Marktstrukturen zu betreiben und diese an wesentlichen Stellen auch funktionell erweitern zu können. Technologienutralität und die Öffnung im Nachhandel fördern solche modularen DLT-Architekturen und ermöglichen es, sie gezielt dort einzusetzen, wo dadurch funktionale Vorteile erlangt werden können. Zudem verbessert ein stärker harmonisierter EU-Rahmen die Planbarkeit grenzüberschreitender Projekte und Investitionen und ist insofern für innovative Lösungsanbieter wie die in unserem Verband organisierten eine wichtige Grundlage.

In Zeiten eines globalen Wettlaufs in Richtung Echtzeit-Handels an Kapitalmärkten scheint es nicht zielführend, entsprechende Maßnahmen jahrelang in einer Art Umsetzungsfegefeuer zu halten. Insbesondere für das rechtlich abgrenzbare und auf modernste Tech-Infrastrukturen aufbauende DLT-Pilotregime muss eine beschleunigende Lösung zur Weiterentwicklung dieser im globalen Wettbewerb so wichtigen Architektur gefunden werden.

Des Weiteren ist es aus unserer Sicht für die Ausgestaltung und den Aufbau souveräner, EU-weiter Digital-Lösungen insgesamt wichtig, Technologienutralität nicht nur bei der Bewertung und Auswahl möglicher Alternativen, sondern auch bereits bei strukturellen Weichenstellungen zu berücksichtigen. So sollten beispielsweise nicht nur zentralisierte Intermediäre, sondern auch dezentrale Infrastrukturen als Lösungsoptionen berücksichtigt und geprüft werden.

Ebenso muss die Frage regulatorischer Aufsichts-Zuständigkeiten an der Schnittstelle zwischen CASPs (neue Zuständigkeit in Europa durch MISP) und qualifizierten Kryptoverwahrern (deutsche Zuständigkeit durch KWG/eWpG) geklärt werden. Alternativ muss eine Wahlmöglichkeit geschaffen werden.

Da das MISP sehr umfangreich ist, werden wir in erster Linie die für unsere Mitgliedsunternehmen relevanten Aspekte und Passagen kommentieren und dabei auch unsere fachliche und technische Expertise einbringen, um die speziellen Leistungsmerkmale der Blockchain-Technologie in einem solchen Paket zielführend zum Tragen zu bringen. Die bereits im Anschreiben definierten Themenbereiche und die entsprechende Gliederung behalten wir der Übersichtlichkeit wegen bei.



1. Wertpapierhandel

Der Bundesblock begrüßt die Schaffung des Status eines „Pan-European Market Operator“ (PEMO), um Handelsplatzbetreibern die Erbringung von Dienstleistungen in der gesamten Union auf Basis einer einzigen Lizenz zu ermöglichen.¹

Stellungnahme und Forderung: Für die Blockchain-Industrie ist es von entscheidender Bedeutung, dass der PEMO-Status strikt technologienneutral ausgestaltet wird. Betreiber von DLT-basierten Handelsplätzen (DLT-MTF oder DLT-TSS gemäß DLTPR) müssen diskriminierungsfrei die Möglichkeit haben, sich für den PEMO-Status zu qualifizieren. Eine implizite Bevorzugung klassischer Orderbuch-Architekturen gegenüber dezentralen oder Smart-Contract-basierten Handelsmechanismen läuft Gefahr, die Innovationsziele des Pakets zu konterkarieren. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund des unionsrechtlichen Grundsatzes der Technologienutralität sowie der innovationsfördernden Zielsetzung des DLT-Regimes. Dies betrifft insbesondere auch alternative Marktmodelle wie Automated Market Maker (AMM), hybride RFQ-Modelle, Smart-Contract-basierte Auktionsmechanismen oder netzwerkbasierte Matching-Architekturen. Eine regulatorische Beschränkung auf klassische zentrale Limit-Orderbücher birgt das Risiko, innovationsfähige Marktformen von vornherein auszuschließen. Wir fordern eine Klarstellung in der Verordnung, dass die Gestaltungsweise der technologischen Infrastruktur (zentral vs. dezentral oder federated/hybrid) nicht per se ein Ausschlusskriterium für die PEMO-Qualifikation darstellt, sofern die regulatorischen Schutzziele gewahrt bleiben. Ebenso soll der Status als PEMO auch für neue, mittelständische Anbieter erreichbar bleiben und es sollen keine Hürden errichtet werden, die nur etablierte und große Finanzunternehmen nehmen können.

2. Nachhandel von Wertpapieren (Post-Trading)

Die Vereinfachung grenzüberschreitender Tätigkeiten von Zentralverwahrern (CSDs) und die Verbesserung der Verbindungen zwischen EU-Abwicklungssystemen sind positive Schritte.

Stellungnahme und Forderung: Die Blockchain-Technologie ermöglicht durch ‘Atomic Settlement’ (T+0) Effizienzgewinne, die über die bloße Optimierung bestehender Prozesse hinausgehen. Die Vorschläge zur Modernisierung der CSDR und der Finalitätsrichtlinie (Settlement Finality Directive) müssen gewährleisten, dass DLT-native Abwicklungssysteme nicht durch die Pflicht zur Interoperabilität mit veralteten Legacy-Systemen (wie T2S) in ihrer technologischen Leistungsfähigkeit (z. B. sofortige Finalität) beschränkt werden, sofern dies nicht systemisch zwingend ist.² Darüber hinaus begrüßen wir die Aktualisierung der Definitionen (zum Beispiel „book-entry form“), um Technologienutralität zu gewährleisten. Wir fordern jedoch, dass die Anerkennung von Tokenisierung als Eigentumsnachweis nicht nur auf CSD-Ebene, sondern auch für alternative Verwahrstrukturen (z. B. Selbstverwahrung oder walletbasierte Registerführung) rechtssicher ausgestaltet wird, um die Vorteile der Programmierbarkeit von Corporate Actions voll auszuschöpfen.³ China, Südkorea und Indien

¹ Vgl. Bundesministerium der Finanzen, Anschreiben Konsultation Marktintegrationspaket der EU, 16. Dezember 2025, S. 1; European Commission, Questions and answers on the market integration package, Q11.

² European Commission, Questions and answers on the market integration package, Q100.

³ Vgl. ESMA, Report on the functioning and review of the DLTR, 25 June 2025, Para. 123.



bieten bereits eine T+0-Abrechnung an. Daher ist es wichtig, eine T+0-Abrechnung unabhängig von der verwendeten Technologie zu ermöglichen, d.h. mit oder ohne Blockchain. Sind beide Optionen gut integriert und auf die Einhaltung der Vorschriften abgestimmt, wird dies zu einer effizienteren Geschäftstätigkeit führen.

Konkret schlagen wir auch eine Änderung an der Zentralverwahrerverordnung (CSDR) vor, um § 3 Abs. 2 CSDR ("Einbuchung im Effektengiro") anzupassen. Dadurch wird sichergestellt, dass nicht alle multilateral gehandelten Wertpapiere über einen Zentralverwahrer abgewickelt werden müssen. Andernfalls wäre die Verwendung von On-Chain-Prozessen für tokenisierte Wertpapiere, die über DLT-basierte multilaterale Handelssysteme gehandelt werden, faktisch ausgeschlossen.

In diesem Fall würde die Rolle von DLT-Marktinfrastrukturbetreibern (DLT-SS/DLT-TSS) – über das Pilotregime hinaus – sowie von Kryptowertpapierregisterführern bei multilateral gehandelten tokenisierten Wertpapieren erheblich eingeschränkt werden. Diese Akteure könnten weiterhin lediglich bilaterale Geschäfte abwickeln, wie es bereits heute möglich ist, während multilateral gehandelte tokenisierte Wertpapiere zwingend über zentrale Verwahrstrukturen geführt werden müssten. Dies würde den Anwendungsbereich tokenisierter Wertpapiere unnötig einschränken und die Entwicklung DLT-basierter Marktmodelle hemmen.

Die Pflicht zur Einbuchung im Effektengiro sollte daher auch dann als erfüllt gelten, wenn tokenisierte Wertpapiere in einem zugelassenen Kryptowertpapierregister oder in einer vergleichbaren beaufsichtigten DLT-Infrastruktur geführt und abgewickelt werden, sofern gleichwertige Anforderungen an Anlegerschutz, Marktintegrität und operative Sicherheit gewährleistet sind. Eine solche Klarstellung würde ein technologieneutrales Level Playing Field schaffen und die Ziele des Market Infrastructure Package unterstützen.

3. Asset Management

Die Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds und die Harmonisierung der Vorschriften für Kapitalverwaltungsgesellschaften sind entscheidend für die Skalierung digitaler Vermögenswerte. Dies schafft nicht nur einen Mehrwert für Finanzdienstleistungen, sondern auch für Nicht-Finanzsektoren, die materiellen Objekten einen Wert zuschreiben und Eigentumsrechte handeln oder teilen. Außerdem wird so die Resilienz der Marktstruktur erhöht, insbesondere durch die Verringerung des Single-Point-of-Failure-Risikos in Finanzmarktinfrastrukturen und die Entwicklung dezentraler Settlement-Mechanismen. Dies stützt dann auch die in der 'Digital Finance Strategy' der EU geforderten Ziele, wie z.B. robustere Marktstrukturen, zu errichten.⁴

Stellungnahme und Forderung: Tokenisierte Fondsanteile dürfen nicht als Sonderkategorie mit zusätzlichen regulatorischen Hürden behandelt werden. Wir fordern die rechtliche Gleichstellung digitaler Anteilsregister (On-Chain-Register) mit klassischen Anteilsregistern. Die im Paket vorgesehene Harmonisierung muss auch Rechtssicherheit für

⁴ siehe

<https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-a-europe-fit-for-the-digital-age/file-fintech-act-on-plan>



die Nutzung von Smart Contracts in der Fondsverwaltung schaffen, beispielsweise für die automatisierte NAV-Berechnung und Ausschüttung. Eine Fragmentierung, bei der tokenisierte Fonds in einzelnen Mitgliedstaaten weiterhin nationalen Sonderregeln unterliegen, muss durch die Umwandlung von Richtlinien in direkt geltende Verordnungen verhindert werden; reine 'Supervisory Convergence' wird diesem Ziel nicht gerecht werden. Es bedarf darüber hinaus europäisch induzierter Vereinheitlichung digitaler Eigentumsrechte im Zusammenhang mit On-Chain-Registern bzw. zumindest eines wettbewerbsfähigen zivilrechtlichen Rahmens für die deutsch-europäische Asset-Management-Industrie.

4. Innovation (DLT-Pilotregime)

Die Überarbeitung des DLT-Pilotregimes (Verordnung (EU) 2022/858) ist das Kernstück des Pakets für unsere Branche. Wir begrüßen die Vorschläge der Kommission, die Schwellenwerte für DLT-Marktinfrastrukturen signifikant anzuheben (von 6 Mrd. EUR auf 100 Mrd. EUR Gesamtvolumen), ausdrücklich.⁵

Stellungnahme und Forderung:

- **Erhöhung der Marktchancen:** Wo möglich, sollten die dringend erforderlichen und vom MISP abkoppelbaren Änderungen der Verordnung (EU) 2022/858 (DLTPR) abgetrennt und als kleineres Regulierungspaket im Sinne eines 'technischen Upgrades' rasch umgesetzt werden - falls sich keine Beschleunigung für das Inkrafttreten des Pakets als Ganzes erreichen lässt.
- **Permanenz und Entfristung:** Die Ungewissheit über das Auslaufen des Regimes hemmt Investitionen. Wir unterstützen daher den Vorschlag, die Befristung der Genehmigungen aufzuheben und das Regime in einen dauerhaften Rechtsrahmen zu überführen (unter Anpassung einschlägiger Finanzmarktgesetze).⁶
- **Schwellenwerte und Eligible Assets:** Die Anhebung der Volumengrenzen ist notwendig. Ebenso wichtig ist die Erweiterung der zulässigen Finanzinstrumente auf alle Anlageklassen (Aufhebung der anlageklassenspezifischen Caps).⁷ Allerdings bedeutet das Beibehalten des Pilot-Prinzips mit aggregierten Schwellenwerten auch Unsicherheiten für skalierende, marktfähige Infrastrukturen.
- **Gleichbehandlung:** Während CSDs künftig DLT-basierte Mechanismen innerhalb des CSDR-Rahmens nutzen können und dabei keinen volumenbezogenen Pilot-Beschränkungen unterliegen, werden DLT-Marktinfrastrukturen weiterhin über Schwellenwerte begrenzt, obwohl sie vergleichbare Anforderungen an Sicherheit, Kontrolle und Resilienz erfüllen müssen.
- **Sicherung des Skalierungserfolgs:** Es bedarf eines klar definierten 'Graduation Paths'. Lösungen, die sich im Pilotregime bewährt haben, müssen nahtlos in den regulären MiFID-II/CSDR-Rahmen übergehen können, ohne dass die DLT-Infrastruktur zurückgebaut werden muss. Es dürfen keine dauerhaften Sonderbehandlungen entstehen, die DLT-Systeme als Infrastruktur zweiter Klasse benachteiligen. Auch fehlt bislang ein klar geregelter Mechanismus, der den Fortbetrieb während eines Übergangs in ein dauerhaftes Regime ermöglicht.

⁵ Vgl. European Commission, Questions and answers on the market integration package, Q40.

⁶ Vgl. ESMA, Report on the functioning and review of the DLTR, 25 June 2025, Para. 123.

⁷ Vgl. European Commission, Questions and answers on the market integration package, Q40.



-
- **Settlement Assets:** Die Ausweitung der zulässigen Abwicklungsassets über Zentralbankgeld hinaus (z. B. E-Geld-Token oder tokenisiertes Geschäftsbankengeld CBMT) ist für die operative Durchführbarkeit essenziell, solange kein Wholesale-CBDC flächendeckend verfügbar ist.⁸

5. Vereinfachungen

Die Umwandlung von Richtlinien in Verordnungen und die Reduzierung nationaler Wahlrechte begrüßen wir als Mittel gegen Gold-Plating und regulatorische Arbitrage.⁹ Dies ist für Blockchain-Geschäftsmodelle, die inhärent grenzüberschreitend sind, von höchster Bedeutung.

Ein wichtiger Punkt ist, dass native Netzwerk-Token (sog. 'Gas'-Token), die lediglich der Steuerung und Absicherung von Utility-Blockchains dienen, nicht pauschal als Digital Money oder Finanzinstrument qualifiziert werden. Diese technologische Basisinfrastruktur darf nicht zum 'Kollateralschaden' einer Finanzmarktregulierung werden. Verschiedene internationale Rechtsauffassungen zu weltweit betriebenen Infrastrukturen sollten nicht dazu führen, dass diese durch eine europäische Rechtsprechung, die sich primär auf Finanzprodukte bezieht, sanktioniert werden. Eine solche De-facto-Standardsetzung ohne formale Klarstellung sollte für Infrastruktur-Provider verhindert werden. Denn der verbesserte und stärker harmonisierte EU-Rahmen soll ja insgesamt die Planbarkeit grenzüberschreitender Projekte und Investitionen erhöhen, und Blockchains als Infrastruktur lassen sich geografisch nur bedingt eingrenzen.

Entsprechend braucht es EU-weit einheitliche und vorab transparente Mindestanforderungen für DLT-Infrastruktur-Provider. Diese müssen klar festlegen, welche System-, Governance- und Schnittstellenanforderungen für den Einsatz von DLT im regulierten Kapitalmarkt zu erfüllen sind und welche anderen Anwendungen ggf. nicht durch das MISP abgedeckt sein sollen.

6. Aufsicht

Das MISP sieht vor, die direkte Aufsicht über bedeutende Marktinfrastrukturen und *alle* Kryptowerte-Dienstleister (CSPAs) gemäß MiCAR an die ESMA zu übertragen.¹⁰

Stellungnahme und Forderung: Eine einheitliche Aufsichtspraxis (Supervisory Convergence) ist zur Vermeidung von regulatorischer Arbitrage grundsätzlich zu befürworten - gerade auch aus deutscher Sicht. Die vollständige Zentralisierung der CASP-Aufsicht bei der ESMA birgt potentiell jedoch auch einige Risiken für deutsche Unternehmen:

- **Proportionalität:** Kleine und mittlere Krypto-Dienstleister könnten durch eine zentrale EU-Aufsicht, die primär auf systemrelevante Akteure (Significant CSPAs) ausgelegt ist, mit unverhältnismäßigen Compliance-Kosten belastet werden.

⁸ Vgl. ESMA, Report on the functioning and review of the DLTR, 25 June 2025, Para. 134.

⁹ Vgl. Bundesministerium der Finanzen, Anschreiben Konsultation Marktintegrationspaket der EU, 16. Dezember 2025, S. 1; European Commission, Questions and answers on the market integration package, Q9.

¹⁰ Vgl. Bundesministerium der Finanzen, Anschreiben Konsultation Marktintegrationspaket der EU, 16. Dezember 2025, S. 2.



Deswegen schlagen wir ein Proportionalitätsprinzip vor, bei dem etwa der Unternehmensumsatz oder das verwahrte Asset-Volumen als Schwellenwert dienen könnte. Die Aufsicht für KMUs könnte ggf. bei der zuständigen nationalen Behörde verbleiben, welche die Besonderheiten des nationalen Marktes adressieren könnte.

- **Kompetenzaufbau:** Eine Übertragung der Aufsichtskompetenzen darf nur erfolgen, wenn bei der ESMA nachweislich tiefgreifendes technisches Verständnis für DLT-Spezifika vorhanden ist und entsprechender Personalaufwuchs bei der Behörde gewährleistet ist. Wir warnen vor einer Aufsichtspraxis, die technologische Nuancen (z. B. DeFi-Schnittstellen, Non-Custodial Wallets) ignoriert, da eine Aufsicht ohne ausreichende technologische Spezialisierung zu hohen Interpretations- und Abstimmungskosten führt.
- **Übergangsphasen:** Um Rechtsunsicherheit und Marktaustritte zu vermeiden, müssen bestehende nationale Erlaubnisse sowie laufende Verfahren bei der BaFin im Übergang bestandskräftig bleiben.¹¹
- **Vereinfachung:** Um die Geschäftstätigkeit zu erleichtern, die Akzeptanz zu verbessern und Vorschriften zu vereinfachen, sollten die bestehenden Regelungen harmonisiert und veraltete, redundante, widersprüchliche oder umständliche Regelungen außer Kraft gesetzt werden. Europa verfügt aufgrund der regulatorischen Entwicklungsgeschichte bereits über ein komplexes Regelwerk. Daher wäre es im Sinne des Bürokratieabbaus wünschenswert, wenn sich in solchen gesetzgeberischen Überarbeitungen niederschlagen ließe, dass einige Vorschriften durch die in der DLT-Technologie enthaltenen Funktionalitäten vollständig überflüssig werden. So können etwa betriebliche Abläufe und Regeln für mehrstufige Zwischenkonten gelockert werden, während papier- oder nachrichtenbasierte manuelle Fehlerverwaltung, die Notwendigkeit zur Aufbewahrung von Eigentumsnachweisen oder einige notarielle Beglaubigungen überflüssig werden.
- **Harmonisierung:** Die fehlende klare Verzahnung mit bestehenden Fundraising-Regimen kann beispielsweise dazu führen, dass die Tokenisierung trotz des MISP in vielen möglichen Anwendungsbereichen (etwa im Immobiliensektor) gerade für mittelständische Projektentwickler nur langsam und mit erheblichem Abstimmungsaufwand zu breiterem Einsatz kommen wird. Ebenso ist eine Verzahnung mit den Regelungen für die EU Digital Identity Wallets oder zukünftige digitale Register fortlaufend notwendig, um auch begleitende Prozesse wie KYC sowie effizientere bürokratische Begleitprozesse zu gewährleisten.

Insgesamt gilt es, bestehende Rechtsunsicherheiten durch regulatorische Abgrenzungsprobleme (z.B. MiCAR vs. MiFID II vs. PSP) konsequent abzubauen, da das vorliegende MISP-Paket hier bislang nicht alle Probleme löst. Und: Eine schnellere Umsetzung wäre wünschenswert, da der angestrebte Zeithorizont, der sich bis 2029 erstreckt, zur Folge haben dürfte, dass etliche Regelungen und Regulierungsziele schon wieder veraltet sind (wie es heute bei der MiCAR zu beobachten ist, bei der die von Meta geplanten Stablecoins eines der wesentlichen damaligen Regulierungsziele waren, die am Ende nicht umgesetzt wurden).

¹¹ Vgl. European Commission, Questions and answers on the market integration package, Q45-46.



Der Bundesblock steht dem Bundesministerium der Finanzen für weitere Konsultationen und Fachexpertise jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Blockchain Bundesverband e.V. (Bundesblock)
