



Brüssel, den 24.9.2020  
COM(2020) 594 final

2020/0267 (COD)

Vorschlag für eine

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**  
**über eine Pilotregelung für auf der Distributed-Ledger-Technologie basierende**  
**Marktinfrastrukturen**

(Text von Bedeutung für den EWR)

{SEC(2020) 308 final} - {SWD(2020) 201 final} - {SWD(2020) 202 final}

## BEGRÜNDUNG

### 1. KONTEXT DES VORSCHLAGS

#### • Gründe und Ziele des Vorschlags

Dieser Vorschlag ist Teil eines Maßnahmenpakets, mit dem das Potenzial des digitalen Finanzwesens in Sachen Innovation und Wettbewerb weiter erschlossen und gefördert und die damit verbundenen Risiken gemindert werden sollen. Er steht im Einklang mit den Prioritäten der Kommission, Europa für das digitale Zeitalter zu rüsten und eine zukunftsfähige Wirtschaft zu schaffen, die im Dienste der Menschen steht. Das Paket für ein digitales Finanzwesen umfasst eine neue Strategie für ein digitales Finanzwesen in der EU<sup>1</sup>; mit ihr soll erreicht werden, dass sich die EU die digitale Revolution zunutze macht und sie mit innovativen europäischen Unternehmen an der Spitze weiter voranbringt, um die Vorteile des digitalen Finanzwesens für die europäischen Verbraucher und Unternehmen zu erschließen. Zusätzlich zum vorliegenden Vorschlag enthält das Paket überdies einen Vorschlag für eine Verordnung zum Aufbau von Märkten für Kryptowerte<sup>2</sup>, einen Vorschlag zur Betriebsstabilität digitaler Systeme<sup>3</sup> und einen Vorschlag zur Klärung oder Änderung bestimmter damit zusammenhängender EU-Vorschriften für Finanzdienstleistungen<sup>4</sup>.

Einer der in der Strategie genannten Schwerpunktbereiche besteht darin, dafür zu sorgen, dass der EU-Rechtsrahmen für Finanzdienstleistungen innovationsfreundlich ist und keine Hindernisse für die Anwendung neuer Technologien schafft. Zusammen mit dem Vorschlag für eine maßgeschneiderte Regelung für Kryptowerte stellt der vorliegende Vorschlag die erste konkrete Maßnahme in diesem Bereich dar; Ziel ist es, für ein angemessenes Niveau des Verbraucher- und Anlegerschutzes zu sorgen, Rechtssicherheit für Kryptowerte zu schaffen, innovativen Unternehmen zu ermöglichen, die Blockchain-Technologie, die Distributed-Ledger-Technologie („DLT“) und Kryptowerte zu nutzen, und die Finanzstabilität zu sichern.

Kryptowerte sind eine der wichtigsten Anwendungen der Blockchain-Technologie im Finanzwesen. Seit der Veröffentlichung ihres FinTech-Aktionsplans<sup>5</sup> im März 2018 untersucht die Kommission die Chancen und Herausforderungen im Zusammenhang mit Kryptowerten. Im FinTech-Aktionsplan von 2018 beauftragte die Kommission die Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), zu bewerten, inwieweit der bestehende Rechtsrahmen für Finanzdienstleistungen auf Kryptowerte anwendbar und für diese geeignet ist. Den im

---

<sup>1</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen über eine Strategie für ein digitales Finanzwesen in der EU (COM(2020) 591).

<sup>2</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 (COM(2020) 593).

<sup>3</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Betriebsstabilität digitaler Systeme im Finanzsektor und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 909/2014 (COM(2020) 595).

<sup>4</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/43/EG, 2009/65/EG, 2009/138/EU, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 und (EU) 2016/2341 (COM(2020) 596).

<sup>5</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen über einen FinTech-Aktionsplan (COM(2018) 109 final vom 8.3.2018).

Januar 2019 veröffentlichten Empfehlungen<sup>6</sup> ist zu entnehmen, dass einige Kryptowerte zwar in den Geltungsbereich von EU-Rechtsvorschriften fallen könnten, diese Vorschriften jedoch nicht immer ohne Weiteres wirksam auf diese Vermögenswerte angewandt werden können. Darüber hinaus, so die Empfehlungen weiter, könnten Bestimmungen in geltenden EU-Rechtsvorschriften den Einsatz von DLT behindern. Gleichzeitig betonten die EBA und die ESMA, dass die meisten Kryptowerte nicht im Geltungsbereich der EU-Rechtsvorschriften über Finanzdienstleistungen liegen – abgesehen von den EU-Rechtsvorschriften zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung – und daher unter anderem nicht den Bestimmungen zum Verbraucher- und Anlegerschutz und zur Marktintegrität unterliegen, obwohl sie entsprechende Risiken bergen. Darüber hinaus haben einige Mitgliedstaaten unlängst Rechtsvorschriften zu Aspekten im Zusammenhang mit Kryptowerten erlassen, die zu einer Fragmentierung des Marktes führen.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen und im Rahmen der umfassenderen digitalen Agenda der Kommission betonte Präsidentin Ursula von der Leyen die Notwendigkeit *„eines gemeinsamen Ansatzes mit den Mitgliedstaaten in Bezug auf Kryptowährungen, damit wir verstehen, wie wir die damit verbundenen Chancen optimal nutzen und die neuen Risiken, die sie möglicherweise mit sich bringen, bewältigen können“*<sup>7</sup>. Die Kommission und der Rat sind sich der möglichen Risiken von Kryptowerten zwar bewusst, gaben jedoch im Dezember 2019 ebenfalls eine gemeinsame Erklärung ab, wonach sie *„entschlossen sind, einen Rahmen zu schaffen, mit dem die potenziellen Möglichkeiten von Kryptowerten genutzt werden“*<sup>8</sup>. Seit einiger Zeit arbeitet das Europäische Parlament an einem Bericht über das digitale Finanzwesen, dessen Schwerpunkt vor allem auf Kryptowerten liegt.<sup>9</sup>

Um all diesen Themen Rechnung zu tragen und einen EU-Rahmen zu schaffen, der sowohl Märkte für Kryptowerte als auch die Tokenisierung herkömmlicher finanzieller Vermögenswerte sowie einen breiteren Einsatz von DLT bei Finanzdienstleistungen ermöglicht, wird der vorliegende Vorschlag von weiteren Legislativvorschlägen begleitet. Die Kommission schlägt eine Klarstellung dahin gehend vor, dass die bestehende Definition von „Finanzinstrumenten“ – durch die der Anwendungsbereich der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II)<sup>10</sup> festgelegt wird – auch Finanzinstrumente auf der Grundlage von DLT einschließt; ferner schlägt die Kommission eine maßgeschneiderte Regelung für Kryptowerte,<sup>11</sup> die nicht unter die bestehenden Rechtsvorschriften für Finanzdienstleistungen fallen, sowie für E-Geld-Tokens vor<sup>12</sup>.

Der vorliegende Vorschlag, der eine Pilotregelung für auf DLT basierende Marktinfrastrukturen in Form einer Verordnung vorsieht, verfolgt vier allgemeine und

---

<sup>6</sup> ESMA, Empfehlungen zu Initial Coin Offerings und Kryptowerten, 2019; Bericht der EBA mit Empfehlungen zu Kryptowerten, 2019.

<sup>7</sup> Mandatsschreiben der designierten Kommissionspräsidentin von der Leyen an Vizepräsident Dombrovskis, 10. September 2019.

<sup>8</sup> Gemeinsame Erklärung der Europäischen Kommission und des Rates zu „Stablecoins“, 5. Dezember 2019.

<sup>9</sup> [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-650539\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-650539_EN.pdf).

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/43/EG, 2009/65/EG, 2009/138/EU, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 und (EU) 2016/2341 (COM(2020) 596).

<sup>12</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 (COM(2020) 593).

miteinander verbundene Ziele. Das erste Ziel ist Rechtssicherheit. Damit sich Sekundärmärkte für Kryptowerte, die als Finanzinstrumente gelten, innerhalb der EU entwickeln können, muss Klarheit darüber herrschen, in welchen Bereichen der Rahmen nicht mehr zweckmäßig ist. Das zweite Ziel besteht in der Förderung von Innovationen. Die Beseitigung von Hindernissen für die Anwendung neuer Technologien im Finanzsektor bildet die Grundlage der Strategie der Kommission für ein digitales Finanzwesen. Um den Einsatz von Technologie und verantwortungsbewusste Innovationen zu fördern, bedarf es einer Pilotregelung, um sicherzustellen, dass weitreichendere Änderungen an den bestehenden Rechtsvorschriften für Finanzdienstleistungen evidenzbasiert sind. Das dritte Ziel besteht darin, für Verbraucher- und Anlegerschutz sowie Marktintegrität zu sorgen; das vierte ist die Sicherung der Finanzstabilität. Im Rahmen der Pilotregelung werden angemessene Sicherheitsvorkehrungen getroffen, indem beispielsweise die Arten der handelbaren Finanzinstrumente begrenzt werden. Darüber hinaus werden Bestimmungen, die speziell der Gewährleistung der Finanzstabilität sowie des Verbraucher- und Anlegerschutzes dienen, nicht Teil derjenigen Bestimmungen sein, von denen eine DLT-Marktinfrastuktur ausgenommen werden könnte.

- **Kohärenz mit den bestehenden Vorschriften in diesem Bereich**

Dieser Vorschlag ist Teil eines umfassenderen Rahmens für Kryptowerte und Distributed-Ledger-Technologie (DLT): Er wird begleitet von einem von Vorschlägen, mit denen sichergestellt werden soll, dass die bestehenden Rechtsvorschriften keine Hindernisse für die Einführung neuer Technologien darstellen und gleichzeitig deren Ziele erreicht werden, zum anderen von einer maßgeschneiderten Regelung für Kryptowerte, die nicht unter die bestehenden Rechtsvorschriften für Finanzdienstleistungen fallen, sowie für E-Geld-Tokens.

Im Rahmen des im März 2018 verabschiedeten FinTech-Aktionsplans<sup>13</sup> beauftragte die Kommission die Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESA), Empfehlungen zur Anwendbarkeit und Eignung des geltenden EU-Rechtsrahmens für Finanzdienstleistungen im Hinblick auf Kryptowerte auszuarbeiten. Für den vorliegenden Vorschlag wurden die Empfehlungen der EBA und der ESMA berücksichtigt.<sup>14</sup> Darüber hinaus steht er im Einklang mit dem übergreifenden Ziel der Strategie für ein digitales Finanzwesen, nämlich einen innovationsfreundlichen EU-Rahmen zu schaffen.

- **Kohärenz mit der Politik der Union in anderen Bereichen**

Wie Präsidentin von der Leyen in ihren politischen Leitlinien<sup>15</sup> erklärt hat und in der Mitteilung mit dem Titel „Gestaltung der digitalen Zukunft Europas“<sup>16</sup> betont wurde, ist es für Europa von entscheidender Bedeutung, alle Vorteile des digitalen Zeitalters zu nutzen und die europäische Industrie und Innovationsfähigkeit innerhalb sicherer und ethischer Grenzen zu stärken.

Des Weiteren entspricht der Vorschlag den politischen Strategien der Union zur Schaffung einer Kapitalmarktunion. Insbesondere trägt er dem Abschlussbericht des Hochrangigen Forums zur Kapitalmarktunion Rechnung; darin wurde betont, dass das Potenzial von

---

<sup>13</sup> Europäische Kommission, FinTech-Aktionsplan (COM(2018) 109 final).

<sup>14</sup> ESMA, Empfehlungen zu Initial Coin Offerings und Kryptowerten, 2019; Bericht der EBA mit Empfehlungen zu Kryptowerten, 2019.

<sup>15</sup> Präsidentin Ursula von der Leyen, Politische Leitlinien für die künftige Europäische Kommission, 2019-2024.

<sup>16</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Gestaltung der digitalen Zukunft Europas (COM(2020) 67 final).

Kryptowerten nicht ausreichend genutzt wird, und die Kommission aufgefordert, die Rechtssicherheit zu erhöhen und klare Vorschriften für die Verwendung von Kryptowerten festzulegen.<sup>17</sup>

Schließlich steht der Vorschlag voll und ganz im Einklang mit der in der Strategie für eine Sicherheitsunion enthaltenen Empfehlung, wonach angesichts der Auswirkungen von Kryptowerten auf die Art und Weise, wie finanzielle Vermögenswerte begeben, ausgetauscht, übertragen und erworben werden, ein Rechtsrahmen für diese neuen Technologien entwickelt werden müsse.<sup>18</sup>

## **2. RECHTSGRUNDLAGE, SUBSIDIARITÄT UND VERHÄLTNISMÄßIGKEIT**

### **• Rechtsgrundlage**

Der Vorschlag beruht auf Artikel 114 AEUV, gemäß dem die europäischen Organe dafür zuständig sind, geeignete Vorschriften zur Angleichung der Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten zu erlassen, welche die Errichtung und das Funktionieren des Binnenmarktes zum Gegenstand haben. Mit dem Vorschlag soll durch Ausnahmeregelungen für den Einsatz von DLT beim Handel und Nachhandel mit als Finanzinstrumente geltenden Kryptowerten eine experimentelle Erprobung ermöglicht werden, wenn die geltende Gesetzgebung ihren Einsatz ausschließt oder einschränkt.

Derzeit wird die DLT, insbesondere durch Marktinfrastrukturen (Handelsplätze oder Zentralverwahrer), nur in begrenztem Umfang für Finanzdienstleistungen genutzt. Als Hauptgründe für den geringen Einsatz dieser potenziell transformativen Technologie in den Marktinfrastrukturen werden meist regulatorische Hindernisse und mangelnde Rechtssicherheit aufgeführt. Die EU folgt dem Grundsatz der technologischen Neutralität, doch Vorschriften werden noch immer auf der Grundlage der realen Gegebenheiten auf den Märkten aufgestellt, und bei der Ausgestaltung der bestehenden Rechtsvorschriften für Finanzdienstleistungen wurden DLT und Kryptowerte nicht berücksichtigt. Folglich enthält die Gesetzgebung Bestimmungen, die den Einsatz von DLT mitunter einschränken und sogar verhindern. Da es keinen auf DLT basierenden Sekundärmarkt gibt, sind Effizienzgewinne und die nachhaltige Entwicklung eines Primärmarktes für Finanzinstrumente in Form von Kryptowerten nur begrenzt möglich.

Durch die Einführung einer gemeinsamen EU-Pilotregelung für die Erprobung von DLT-Marktinfrastrukturen könnten Unternehmen innerhalb der EU das volle Potenzial des bestehenden Rahmens ausschöpfen; Aufsichtsbehörden und Gesetzgeber könnten rechtliche Hindernisse erkennen, und Regulierungsbehörden und die Unternehmen selbst könnten wertvolle Erkenntnisse über die Anwendung von DLT gewinnen. Dies könnte die Schaffung eines zuverlässigeren und sichereren Sekundärmarktes für als Finanzinstrumente geltende Kryptowerte erleichtern. Darüber hinaus könnten Finanzdienstleister in der EU ihre weltweite Wettbewerbsfähigkeit wahren, da in anderen Rechtsräumen bereits Maßnahmen umgesetzt wurden, um die Erprobung des Einsatzes von DLT bei Finanzdienstleistungen zu ermöglichen. Schließlich würden durch eine Pilotregelung reale Anwendungsfälle geschaffen

---

<sup>17</sup> Empfehlung 7 des Abschlussberichts des Hochrangigen Forums zur Kapitalmarktunion. ([https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/growth\\_and\\_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf)).

<sup>18</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, EU-Strategie für eine Sicherheitsunion (COM(2020) 605 final vom 24.7.2020).

und ein Beitrag dazu geleistet, die notwendigen Erfahrungen und Erkenntnisse zu sammeln, auf denen ein dauerhaftes EU-Regulierungssystem aufbauen könnte.

- **Subsidiarität (bei nicht ausschließlicher Zuständigkeit)**

Die Vorschriften für Finanzdienstleistungen und insbesondere Marktinfrastrukturen in der Union werden weitgehend auf EU-Ebene festgelegt. Daher müssen alle Ausnahmen oder Befreiungen von spezifischen Bestimmungen ebenfalls auf EU-Ebene gewährt werden.

Darüber hinaus würden Maßnahmen auf EU-Ebene, wie die vorgeschlagene Verordnung, für Kohärenz und gleiche Wettbewerbsbedingungen sorgen, da der ESMA Befugnisse zur Überwachung und Koordinierung von Experimenten eingeräumt würden, wenn die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten bewertete Anträge von Marktteilnehmern einreichen.

Schließlich erfordert das langfristige Ziel, Erfahrungen über die Anwendung – und Grenzen – der bestehenden Rechtsvorschriften über Finanzdienstleistungen im Hinblick auf DLT-Marktinfrastrukturen zu sammeln, dass dies auf EU-Ebene geschieht. Daher wird die ESMA die Ergebnisse jährlich evaluieren; ferner wird sie die Pilotregelung zusammen mit der Kommission spätestens nach fünf Jahren bewerten und dem Rat sowie dem Parlament darüber Bericht erstatten.

- **Verhältnismäßigkeit**

Nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit sollten die Maßnahmen der EU inhaltlich wie formal nicht über das zur Erreichung der Ziele der Verträge erforderliche Maß hinausgehen. Die vorgeschlagenen Regeln werden nicht über das zur Erreichung der Ziele des Vorschlags erforderliche Maß hinausgehen. Der Vorschlag wird sich lediglich auf die Aspekte beziehen, die von den Mitgliedstaaten alleine nicht umgesetzt werden können und bei denen der Verwaltungsaufwand und die Kosten in einem angemessenen Verhältnis zu den zu erreichenden spezifischen und allgemeinen Zielen stehen.

Durch die vorgeschlagene Pilotregelung wird die Verhältnismäßigkeit gewährleistet, da den Aufsichtsbehörden ausreichend Flexibilität eingeräumt wird, um festzulegen, welche Bestimmungen für den Test eines Marktteilnehmers außer Acht gelassen werden können, damit verschiedene Testfälle durchgespielt werden können. Durch die Pilotregelung werden die Regulierungsbehörden in der Lage sein, regulatorische Anforderungen aufzuheben, die für die Entwicklung von DLT-Marktinfrastrukturen hinderlich sein können; dadurch könnte die Umstellung auf die Tokenisierung von Finanzinstrumenten und auf DLT-Marktinfrastrukturen ermöglicht werden, wodurch Innovationen ermöglicht und die globale Wettbewerbsfähigkeit der EU gewährleistet werden könnte.

Das Konzept einer Pilotregelung gilt derzeit als der für die angestrebten Ziele angemessenste Ansatz, da derzeit keine ausreichenden Belege vorliegen, die umfassendere und weitreichendere dauerhafte Änderungen des bestehenden Rahmens für Finanzdienstleistungen rechtfertigen würden, um den Einsatz von DLT zu ermöglichen. Dies wird auch in der beiliegenden Folgenabschätzung, beispielsweise in den Kapiteln 6 und 7, ausführlich dargelegt.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> Folgenabschätzung – Begleitunterlage zum Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 (SWD(2020) 380).

- **Wahl des Instruments**

Artikel 114 AEUV ermöglicht den Erlass von Rechtsakten in Form einer Verordnung oder einer Richtlinie. Für diesen Vorschlag wurde eine Verordnung gewählt, um ein einheitliches, unverzüglich anwendbares Regelwerk für den gesamten Binnenmarkt zu schaffen.

Durch die vorgeschlagene Verordnung werden harmonisierte Anforderungen für Marktteilnehmer festgelegt, die eine Genehmigung für die Einrichtung einer DLT-Marktinфраstruktur beantragen möchten. Solche DLT-Marktinфраstrukturen dürfen keinen spezifischen nationalen Vorschriften unterliegen. Daher ist eine Verordnung besser geeignet als eine Richtlinie.

### **3. ERGEBNISSE DER EX-POST-BEWERTUNG, DER KONSULTATION DER INTERESSENTRÄGER UND DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

- **Konsultation der Interessenträger**

Die Kommission hat die Interessengruppen während des gesamten Prozesses der Ausarbeitung dieses Vorschlags konsultiert. Im Einzelnen wurden folgende Konsultationen durchgeführt:

- i) Die Kommission führte eine öffentliche Konsultation eigens zu diesem Thema durch (19. Dezember 2019 – 19. März 2020).<sup>20</sup>
- ii) Die Kommission konsultierte die Öffentlichkeit zu einer Folgenabschätzung in der Anfangsphase (19. Dezember 2019 – 16. Januar 2020).<sup>21</sup>
- iii) Die Kommissionsdienststellen konsultierten zweimal (18. Mai 2020 und 16. Juli 2020) Experten der Mitgliedstaaten in der Expertengruppe für Bankwesen, Zahlungsverkehr und Versicherungswesen (Expert Group on Banking, Payments and Insurance, EGBPI).<sup>22</sup>

Im Rahmen der öffentlichen Konsultation wollte die Kommission Informationen über die Entwicklung eines möglichen EU-Rahmens für Kryptowerte erlangen. Sie umfasste Fragen zu Kryptowerten, die nicht unter die bestehenden EU-Rechtsvorschriften für Finanzdienstleistungen fallen, und Kryptowerten, die unter die bestehenden EU-Rechtsvorschriften für Finanzdienstleistungen fallen (die beispielsweise als übertragbare Wertpapiere oder elektronisches Geld gelten), spezifische Fragen zu sogenannten „Stablecoins“ sowie allgemeinere Fragen zur Anwendung von DLT bei Finanzdienstleistungen.

Zahlreiche Befragte vertreten die Ansicht, dass die Anwendung von DLT bei Finanzdienstleistungen im Allgemeinen zu Effizienzgewinnen führen und Auswirkungen auf die derzeitigen Finanzmarktinфраstrukturen haben könnte. Zudem herrschte allgemeines Einvernehmen darüber, dass, wenn es sich bei Kryptowerten um Finanzinstrumente handelt, die bestehenden Vorschriften für Finanzinstrumente gelten sollten. Schließlich wurde weithin

---

<sup>20</sup>

[https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document_en.pdf)

<sup>21</sup>

Folgenabschätzung – Begleitunterlage zum Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 (SWD(2020) 380).

<sup>22</sup>

[https://ec.europa.eu/info/publications/egbpi-meetings-2020\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/egbpi-meetings-2020_en)

eingräumt, dass die Anwendung bestehender Vorschriften auf Kryptowerte sowie DLT-basierte Geschäftsmodelle komplexe rechtliche und aufsichtsrelevante Fragen aufwerfen kann.

Die Vertreter der Mitgliedstaaten brachten ihre generelle Unterstützung für den gewählten Ansatz zur Schaffung einer Pilotregelung zum Ausdruck, die die experimentelle Erprobung der Anwendung von DLT bei Finanzdienstleistungen ermöglicht. Sie betonten jedoch, dass diese Regelung nicht zu restriktiv sein sollte, gleichzeitig aber auch nicht zu einer Marktfragmentierung führen oder wichtige bestehende regulatorische Anforderungen aushöhlen dürfe.

Darüber hinaus werden in dem Vorschlag auch Rückmeldungen berücksichtigt, die bei Treffen mit Interessenträgern sowie Behörden und Institutionen der EU eingegangen sind.

- **Einholung und Nutzung von Expertenwissen**

Bei der Ausarbeitung dieses Vorschlags hat sich die Kommission auf qualitative und quantitative Nachweise gestützt, die aus anerkannten Quellen, darunter den Berichten der EBA und der ESMA<sup>23</sup>, zusammengetragen wurden. Diese Erkenntnisse wurden ergänzt durch vertrauliche Beiträge und öffentlich zugängliche Berichte von Aufsichtsbehörden, internationalen Normungsgremien und führenden Forschungsinstituten sowie durch quantitative und qualitative Beiträge der ermittelten Interessengruppen aus dem globalen Finanzsektor.

- **Folgenabschätzung**

Diesem Vorschlag liegt eine Folgenabschätzung bei, die dem Ausschuss für Regulierungskontrolle (Regulatory Scrutiny Board, RSB) am 29. April 2020 vorgelegt und von diesem am 29. Mai 2020 genehmigt wurde.<sup>24</sup> Der RSB empfahl in einigen Bereichen Verbesserungen, um i) die Initiative besser in den Kontext der laufenden Regulierungsbemühungen auf EU- und internationaler Ebene zu stellen; ii) mehr Klarheit darüber zu schaffen, wie sich durch die Initiative Risiken von Betrug, Hackerangriffen und Marktmissbrauch verringern lassen, und um die Kohärenz mit der bevorstehenden Überarbeitung der Rechtsvorschriften über die Bekämpfung der Geldwäsche zu erläutern; iii) Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität im Zusammenhang mit „Stablecoins“ besser zu erläutern und zu klären, wie die Aufsichtsbehörden für Anleger- und Verbraucherschutz sorgen werden. Die Folgenabschätzung wurde entsprechend geändert, wobei auch auf die ausführlicheren Anmerkungen des RSB eingegangen wurde.

Die Kommission prüfte eine Reihe von politischen Optionen für Kryptowerte, die als Finanzinstrumente im Sinne der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) gelten<sup>25</sup>; konkret handelt es sich um folgende Optionen:

- Option 1: Nichtlegislative Maßnahmen zur Bereitstellung von Leitlinien zur Anwendbarkeit des EU-Rahmens für Finanzdienstleistungen auf Kryptowerte, die als Finanzinstrumente gelten, und DLT
- Option 2: Gezielte Änderungen am EU-Rahmen für Finanzdienstleistungen

---

<sup>23</sup> ESMA, Empfehlungen zu Initial Coin Offerings und Kryptowerten, 2019; Bericht der EBA mit Empfehlungen zu Kryptowerten, 2019.

<sup>24</sup> Folgenabschätzung – Begleitunterlage zum Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 (SWD(2020) 380).

<sup>25</sup> 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.



– Option 3: Pilotregelung – Schaffung einer DLT-Marktinфраstruktur

Durch Option 1 könnte Klarheit darüber geschaffen werden, wann Kryptowerte als Finanzinstrumente im Sinne der MiFID II gelten könnten. Zudem könnte durch Leitlinien eine Unterstützung des Primärmarkts (z. B. durch Klärung der Frage, wie die Prospektverordnung auf diese Art von Emissionen angewandt werden könnte) und in gewissem Umfang auch des Sekundärmarkts (durch Erläuterungen dazu, wie eine Handelsplattform für Kryptowerte im Rahmen der MiFID II/MiFIR<sup>26</sup> funktionieren könnte) sowie der Entwicklung von Nachhandelsinfrastrukturen für Finanzinstrumente in Form von Kryptowerten ermöglicht werden. Allerdings ist es auch möglich, dass die nichtlegislativen Maßnahmen im Rahmen der Option 1 nur begrenzt Wirkung zeigen. Maßnahmen des nicht zwingenden Rechts („Soft Law“) sind ihrem Wesen nach nicht bindend, sodass ein Mitgliedstaat oder eine zuständige nationale Behörde beschließen könnten, die Leitlinien nicht anzuwenden. Die Leitlinien dazu, welche Kryptowerte „Finanzinstrumente“ im Sinne der MiFID II darstellen, könnten aufgrund der Unterschiede bei der Umsetzung des Begriffs „Finanzinstrumente“ in den nationalen Rechtsvorschriften nur begrenzt Wirkung zeigen.

Durch Option 2 könnte Marktteilnehmern und zuständigen nationalen Behörden umfassende Rechtssicherheit dahin gehend geboten werden, inwieweit die EU-Rechtsvorschriften über Finanzdienstleistungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Ausgabe, dem Handel sowie der Abwicklung von Finanzinstrumenten in Form von Kryptowerten und der Verwendung von DLT gelten. Grundsätzlich könnten gezielte Änderungen in genau definierten Bereichen (z. B. an der Prospektverordnung<sup>27</sup>, der Verordnung über Zentralverwahrer<sup>28</sup> und der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen<sup>29</sup>) wirksam dahin gehend sein, die Nutzung von DLT durch Marktteilnehmer zu ermöglichen. Für sich genommen könnten diese gezielten Änderungen jedoch nur begrenzte Auswirkungen haben, wenn es darum geht, die Einführung von Finanzinstrumenten in Form von Kryptowerten sowie DLT im Finanzsektor zu unterstützen. Bei Option 2 wäre die Zahl der Änderungen an bestehenden Rechtsvorschriften relativ begrenzt. Da DLT und Finanzinstrumente in Form von Kryptowerten gerade erst im Entstehen begriffen sind, ist es schwierig, alle regulatorischen Hindernisse zu ermitteln, die unverzüglich gesetzgeberische Maßnahmen erfordern würden.

Durch Option 3 schließlich könnten bestehende Wertpapierfirmen und Marktteilnehmer die Möglichkeit erhalten, den Einsatz von DLT in größerem Umfang zu erproben, indem sie Handels- und Abwicklungsdienstleistungen zur gleichen Zeit anbieten. Durch DLT kann eine Abwicklung in nahezu Echtzeit ermöglicht und somit das Gegenparteirisiko während des Abwicklungsprozesses verringert werden. Durch die dezentrale Struktur von DLT könnten auch einige Cyberrisiken gemindert werden, die zentralisierte Marktinfrastrukturen mit sich bringen, etwa das Risiko eines einzigen Ausfallpunktes („Single Point of Failure“). Durch den Einsatz von DLT könnten Kosten gesenkt werden, indem Kapital freigesetzt wird, da weniger Sicherheiten hinterlegt werden müssen und Prozesse (mithilfe intelligenter Verträge („Smart

---

<sup>26</sup> 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.

<sup>27</sup> Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG.

<sup>28</sup> 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.

<sup>29</sup> 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.

Contracts“)) automatisiert ablaufen, wodurch einige Back-Office-Verfahren (z. B. Abstimmungsprozesse) vereinfacht werden könnten.

Die drei Optionen wurden als vereinbar mit den bestehenden Rechtsvorschriften sowie den Zielen der Kommission in Bezug auf eine digitale Wirtschaft angesehen; gleichzeitig wurde befunden, dass sie einander nicht ausschließen und ein schrittweises Regelungskonzept, beginnend mit einer Pilotregelung, ergänzen.

- **Grundrechte**

Die EU hat sich hohen Standards für den Schutz der Grundrechte verschrieben und ist Unterzeichnerin zahlreicher Konventionen zum Schutz der Menschenrechte. Der Vorschlag dürfte keinerlei direkte Auswirkungen auf die Rechte haben, die in den wichtigsten Konventionen der Vereinten Nationen zum Schutz der Menschenrechte, der untrennbar zu den EU-Verträgen gehörenden Charta der Grundrechte der Europäischen Union und der Europäischen Menschenrechtskonvention (EMRK) niedergelegt sind.

#### **4. AUSWIRKUNGEN AUF DEN HAUSHALT**

Dieser Vorschlag hat Auswirkungen im Hinblick auf die Kosten und den Verwaltungsaufwand für die zuständigen nationalen Behörden und die ESMA. Die Größenordnung und Verteilung dieser Kosten hängen von den genauen Anforderungen an die DLT-Marktinfrastrukturen und den damit verbundenen Aufsichts- und Beobachtungstätigkeiten ab.

Schätzungen zufolge können die jährlichen Aufsichtskosten je Mitgliedstaat (einschließlich Personal, Schulung, IT-Infrastruktur) zwischen 150 000 und 250 000 EUR pro DLT-Marktinfrastruktur liegen. Diese Kosten würden jedoch teilweise durch die Aufsichtsgebühren ausgeglichen, die die zuständigen nationalen Behörden von DLT-Marktinfrastrukturen erheben würden.

Für die ESMA werden die Kosten im Zusammenhang mit Überprüfung und Koordinierung auf 150 000 bis 300 000 EUR geschätzt; hierbei handelt es sich um die Gesamtkosten und nicht um die Kosten pro DLT-Marktinfrastruktur, da diese keiner direkten Aufsicht unterliegen. Diese Kosten werden durch den operativen Haushalt der ESMA gedeckt, der aufgestockt wird. Darüber hinaus wird erwartet, dass die ESMA ein Register der in Betrieb befindlichen DLT-Marktinfrastrukturen führt; die damit verbundenen Kosten gelten als abgedeckt durch die Kosten im Zusammenhang mit der Führung des Registers nach Maßgabe des Vorschlags für eine Verordnung über Märkte für Kryptowerte.

Alle Auswirkungen dieses Vorschlags auf den Haushalt sind im Finanzbogen des Vorschlags für eine Verordnung über Märkte für Kryptowerte aufgeführt.

#### **5. WEITERE ANGABEN**

- **Ausführliche Erläuterung einzelner Bestimmungen des Vorschlags**

Durch diesen Vorschlag soll Marktteilnehmern, die eine DLT-Marktinfrastruktur betreiben wollen, Rechtssicherheit und Flexibilität geboten werden, indem einheitliche Anforderungen für den Betrieb dieser Infrastrukturen festgelegt werden. Durch die im Rahmen dieser Verordnung gewährten Genehmigungen wären Marktteilnehmer befugt, eine DLT-Marktinfrastruktur zu betreiben und ihre Dienstleistungen in allen Mitgliedstaaten zu erbringen.

In Artikel 1 sind der Gegenstand und Anwendungsbereich festgelegt. Insbesondere werden mit dieser Verordnung die Bedingungen für den Betrieb von DLT-Marktinfrastrukturen, für

Genehmigungen zu deren Nutzung sowie für die Aufsicht und Zusammenarbeit der zuständigen Behörden und der ESMA festgelegt. Die Verordnung gilt für Marktteilnehmer (entweder Wertpapierfirmen, Marktbetreiber oder Zentralverwahrer), die gemäß Artikel 7 oder Artikel 8 zugelassen sind. In Artikel 2 werden Begriffe und Definitionen festgelegt, darunter folgende: „DLT-Marktinфраstruktur“, „multilaterales DLT-Handelssystem“ oder „DLT-MTF“, „DLT-Wertpapierabwicklungssystem“ und „durch DLT übertragbare Wertpapiere“. Artikel 3 beschreibt die Beschränkungen in Bezug auf durch DLT übertragbare Wertpapiere, die zum Handel über DLT-Marktinфраstrukturen zugelassen oder von DLT-Marktinфраstrukturen verbucht werden können. Bei Aktien sollte die Marktkapitalisierung oder die voraussichtliche Marktkapitalisierung des Emittenten von durch DLT übertragbaren Wertpapieren weniger als 200 Mio. EUR betragen; für sonstige öffentliche Anleihen, gedeckte Schuldverschreibungen und Unternehmensanleihen liegt die Obergrenze bei 500 Mio. EUR. DLT-Marktinфраstrukturen sollten keine öffentlichen Anleihen zum Handel zulassen oder verbuchen. Darüber hinaus darf der Gesamtmarktwert der durch DLT übertragbaren Wertpapiere, die von einem Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, oder von einem DLT-MTF verbucht werden – sofern die Verbuchung solcher durch DLT übertragbaren Wertpapiere erlaubt ist –, 2,5 Mrd. EUR nicht überschreiten.

In Artikel 4 sind die Anforderungen für ein DLT-MTF festgelegt, wobei diese Anforderungen denen für MTF gemäß der Richtlinie [2014/65/EU](#) entsprechen; ferner werden die gemäß dieser Verordnung möglichen Ausnahmen aufgeführt. In Artikel 5 sind die Anforderungen für einen Zentralverwahrer, der ein Wertpapierabwicklungssystem betreibt, festgelegt, wobei diese Anforderungen denen für Zentralverwahrer gemäß der Richtlinie (EU) Nr. 909/2014 entsprechen; ferner werden die gemäß dieser Verordnung möglichen Ausnahmen aufgeführt. Artikel 4 und Artikel 5 enthalten eine begrenzte Liste von Ausnahmen, die DLT-Marktinфраstrukturen beantragen können, sowie die an diese Ausnahmen geknüpften Bedingungen.

In Artikel 6 sind die zusätzlichen Anforderungen festgelegt, die für DLT-Marktinфраstrukturen gelten, um den neuartigen Risiken im Zusammenhang mit dem Einsatz von DLT zu begegnen. DLT-Marktinфраstrukturen müssen allen Mitgliedern, Teilnehmern, Kunden und Anlegern klare und unmissverständliche Informationen darüber bereitstellen, wie sie ihre Funktionen, Dienstleistungen und Tätigkeiten ausüben und inwieweit sich diese von einem herkömmlichen MTF oder Zentralverwahrer unterscheiden. Zudem müssen DLT-Marktinфраstrukturen sicherstellen, dass die allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen im Zusammenhang mit der Nutzung von DLT angemessen sind. Umfasst das Geschäftsmodell einer DLT-Marktinфраstruktur die Verwahrung von Geldern oder durch DLT übertragbaren Wertpapieren der Kunden oder die Mittel für den Zugang zu diesen Vermögenswerten, müssen sie über angemessene Strukturen für deren Schutz verfügen.

Artikel 7 und Artikel 8 legen das Verfahren für die besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF bzw. eines DLT-Wertpapierabwicklungssystems fest und enthalten Einzelheiten zu den Informationen, die der zuständigen Behörde übermittelt werden müssen.

In Artikel 9 ist die Zusammenarbeit zwischen DLT-Marktinфраstrukturen, zuständigen Behörden und der ESMA geregelt. DLT-Marktinфраstrukturen müssen die zuständigen Behörden und die ESMA beispielsweise über Folgendes informieren: geplante wesentliche Änderungen des Geschäftsplans, einschließlich der kritischen Mitarbeiter, Hinweise auf Hackerangriffe, Betrug oder anderes schwerwiegendes Fehlverhalten, wesentliche Änderungen der im ursprünglichen Antrag enthaltenen Informationen, technische oder betriebliche Schwierigkeiten bei der Durchführung von Tätigkeiten oder Erbringung von Dienstleistungen, die Gegenstand der Genehmigung sind, sowie Risiken für den

Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität, die sich möglicherweise ergeben haben und zum Zeitpunkt der Erteilung der Genehmigung nicht vorhergesehen wurden. Wenn ihr solche Informationen gemeldet werden, kann die zuständige Behörde die DLT-Marktinфраstruktur auffordern, einen Antrag auf eine weitere Genehmigung oder Ausnahme zu stellen, oder sie kann Abhilfemaßnahmen ergreifen, die sie für angemessen hält. Die DLT-Marktinфраstruktur ist verpflichtet, der zuständigen Behörde, die die Genehmigung erteilt hat, und der ESMA alle angeforderten Informationen zur Verfügung zu stellen. Die zuständige Behörde kann nach Konsultation der ESMA der DLT-Marktinфраstruktur Abhilfemaßnahmen empfehlen, um Anlegerschutz, Marktintegrität oder Finanzstabilität zu gewährleisten. Die DLT-Marktinфраstruktur muss ausführlich darlegen, wie diese berücksichtigt wurden. Darüber hinaus erstellt die DLT-Marktinфраstruktur einen Bericht und legt diesen der zuständigen Behörde und der ESMA vor, in dem alle vorstehend genannten Informationen im Einzelnen aufgeführt sind, darunter auch mögliche Schwierigkeiten bei der Anwendung der EU-Rechtsvorschriften über Finanzdienstleistungen. Die ESMA informiert alle zuständigen Behörden regelmäßig über die vorstehend genannten Berichte der DLT-Marktinфраstrukturen und die gemäß Artikel 7 und Artikel 8 gewährten Ausnahmen, überwacht die Anwendung dieser Ausnahmen und übermittelt der Kommission einen Jahresbericht darüber, wie sie in der Praxis angewandt werden.

In Artikel 10 ist vorgesehen, dass die ESMA der Kommission spätestens nach fünf Jahren einen ausführlichen Bericht über die Pilotregelung vorlegen wird. Auf der Grundlage der Bewertung der ESMA wird die Kommission einen Bericht erstellen, der eine Kosten-Nutzen-Analyse dahin gehend enthält, ob die Pilotregelung in ihrer jetzigen Form beibehalten oder geändert werden sollte, ob sie auf neue Kategorien von Finanzinstrumenten ausgedehnt werden sollte, ob gezielte Änderungen der EU-Rechtsvorschriften in Betracht gezogen werden sollten, um einen flächendeckenden Einsatz von DLT zu ermöglichen, oder ob die Pilotregelung beendet werden sollte.

Gemäß Artikel 11 wird die Verordnung 12 Monate nach ihrem Inkrafttreten anwendbar.

Vorschlag für eine

## VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

### über eine Pilotregelung für auf der Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen

(Text von Bedeutung für den EWR)

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION —  
gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf  
Artikel 114,

auf Vorschlag der Kommission,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>30</sup>,

nach Stellungnahme der Europäischen Zentralbank<sup>31</sup>,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Durch die Mitteilung der Europäischen Kommission über eine Strategie für ein digitales Finanzwesen<sup>32</sup> soll sichergestellt werden, dass die Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen gut für das digitale Zeitalter gerüstet sind und zu einer zukunftsfähigen Wirtschaft beitragen, die im Dienste der Menschen steht, unter anderem indem der Einsatz innovativer Technologien ermöglicht wird. Die Union hat ein politisches Interesse an der Entwicklung und Förderung der Einführung transformativer Technologien im Finanzsektor wie der Blockchain- und der Distributed-Ledger-Technologie („DLT“). Kryptowerte sind eine der wesentlichen DLT-Anwendungen im Finanzwesen.
- (2) Die Mehrheit der Kryptowerte liegt nicht im Geltungsbereich der EU-Rechtsvorschriften und bringt unter anderem Herausforderungen in Bezug auf Anlegerschutz, Marktintegrität und Finanzstabilität mit sich. Sie erfordern daher eine eigene Regelung auf Unionsebene. Andere Kryptowerte wiederum gelten als Finanzinstrumente im Sinne der Richtlinie [2014/65/EU](#) des Europäischen Parlaments

---

<sup>30</sup> ABl. C vom , S. .

<sup>31</sup> ABl. C [...], [...], S. [...].

<sup>32</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen über eine Strategie für ein digitales Finanzwesen in der EU (COM(2020) 591).

und des Rates (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II)<sup>33</sup>. Sofern ein Kryptowert als Finanzinstrument im Sinne dieser Richtlinie gilt, kann für seine Emittenten und für Firmen, die mit damit verbundene Tätigkeiten ausüben, ein umfassendes Paket an Finanzvorschriften der Union gelten, unter anderem die Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates (Prospektverordnung)<sup>34</sup>, die Richtlinie 2013/50/EU des Europäischen Parlaments und des Rates (Transparenzrichtlinie)<sup>35</sup>, die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates (Marktmissbrauchsverordnung)<sup>36</sup>, die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates (Verordnung über Leerverkäufe)<sup>37</sup>, die Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates (Verordnung über Zentralverwahrer)<sup>38</sup> und die Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen)<sup>39</sup>. Die sogenannte Tokenisierung von Finanzinstrumenten, d. h. ihre Umwandlung in Kryptowerte, damit sie über einen Distributed Ledger ausgegeben, gespeichert und übertragen werden können, soll Möglichkeiten für Effizienzsteigerungen im gesamten Handels- und Nachhandelsbereich eröffnen.

- (3) Bei der Ausgestaltung der Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen wurden DLT und Kryptowerte noch nicht berücksichtigt<sup>40</sup>, und die geltenden Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen enthalten Bestimmungen, die den Einsatz von DLT bei der Ausgabe, beim Handel und bei der Abwicklung von als Finanzinstrumente geltenden Kryptowerten unter Umständen ausschließen oder einschränken. Darüber hinaus mangelt es derzeit an Marktinfrastrukturen, die DLT

---

<sup>33</sup> 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).

<sup>34</sup> Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG (ABl. L 168 vom 30.6.2017, S. 12).

<sup>35</sup> Richtlinie 2013/50/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2013 zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, sowie der Richtlinie 2007/14/EG der Kommission mit Durchführungsbestimmungen zu bestimmten Vorschriften der Richtlinie 2004/109/EG (ABl. L 294 vom 6.11.2013, S. 13).

<sup>36</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1).

<sup>37</sup> Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1).

<sup>38</sup> 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).

<sup>39</sup> 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).

<sup>40</sup> Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, Bericht mit Empfehlungen zu Initial Coin Offerings und Kryptowerten (ESMA50-157-1391).

verwenden und Handels- sowie Abwicklungsdienstleistungen für Kryptowerte, die als Finanzinstrumente gelten, anbieten. Ohne einen Sekundärmarkt, der in der Lage ist, Liquidität bereitzustellen und Anlegern den Kauf und Verkauf solcher Vermögenswerte zu ermöglichen, wird der Primärmarkt für als Finanzinstrumente geltende Kryptowerte niemals auf nachhaltige Weise expandieren.

- (4) Gleichzeitig bestehen aufgrund der rechtlichen, technologischen und operativen Besonderheiten des Einsatzes von DLT und als Finanzinstrumente geltenden Kryptowerten rechtliche Lücken. So gelten beispielsweise keine Transparenz-, Zuverlässigkeits- und Sicherheitsanforderungen für die Protokolle und intelligenten Verträge, die den als Finanzinstrumente geltenden Kryptowerten zugrunde liegen. Ferner könnte die zugrunde liegende Technologie eine Reihe von neuartigen Cyberrisiken mit sich bringen, die in den bestehenden Vorschriften nicht angemessen berücksichtigt werden. In der Union wurden bereits mehrere Projekte für den Handel und Nachhandel mit als Finanzinstrumente geltenden Kryptowerten entwickelt, doch nur wenige von ihnen sind bereits angelaufen oder aber sie haben einen begrenzten Projektumfang. Angesichts dessen, dass es bislang nur wenig Erfahrung mit dem Handel und Nachhandel von Transaktionen mit als Finanzinstrumenten geltenden Kryptowerten gibt, wäre es derzeit verfrüht, die Rechtsvorschriften der Union im Bereich der Finanzdienstleistungen wesentlich zu ändern, um einen umfassenden Einsatz solcher Kryptowerte und der ihnen zugrunde liegenden Technologie zu ermöglichen. Gleichzeitig wird die Schaffung von Finanzmarktinfrastrukturen für Kryptowerte, die als Finanzinstrumente gelten, derzeit durch einige in den Rechtsvorschriften der Union für Finanzdienstleistungen enthaltene Anforderungen behindert, die nicht vollständig an als Finanzinstrumente geltende Kryptowerte und den Einsatz von DLT angepasst sind. So gewähren beispielsweise Handelsplattformen für Kryptowerte Kleinanlegern in der Regel direkten Zugang, während traditionelle Handelsplätze für gewöhnlich über Finanzintermediäre zugänglich sind.
- (5) Um die Entwicklung von als Finanzinstrumenten geltenden Kryptowerten und DLT zu ermöglichen und gleichzeitig ein hohes Maß an Finanzstabilität, Marktintegrität, Transparenz und Anlegerschutz zu wahren, wäre es sinnvoll, eine Pilotregelung für DLT-Marktinfrastrukturen zu schaffen. Eine Pilotregelung für DLT-Marktinfrastrukturen sollte es ermöglichen, solche DLT-Marktinfrastrukturen vorübergehend von einigen spezifischen Anforderungen der Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen auszunehmen, die sie ansonsten daran hindern könnten, Lösungen für den Handel und die Abwicklung von Transaktionen mit als Finanzinstrumente geltenden Kryptowerten zu entwickeln. Darüber sollten die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die zuständigen Behörden durch diese Pilotregelung in der Lage sein, Erfahrungen über die Chancen und spezifischen Risiken zu sammeln, die durch als Finanzinstrumente geltende Kryptowerte und die ihnen zugrunde liegende Technologie entstehen.
- (6) Um dieses Ziel zu erreichen, sollte ein neuer Unionsstatus für DLT-Marktinfrastrukturen geschaffen werden. Dieser Status der DLT-Marktinfrastuktur sollte fakultativ sein und Finanzmarktinfrastrukturen wie Handelsplätze, Zentralverwahrer und zentrale Gegenparteien nicht daran hindern, im Einklang mit den bestehenden Rechtsvorschriften der Union im Finanzdienstleistungsbereich Handels- und Nachhandelsdienstleistungen und -tätigkeiten für Kryptowerte zu entwickeln, die als Finanzinstrumente gelten oder auf DLT basieren.
- (7) Eine DLT-Marktinfrastuktur sollte entweder als multilaterales DLT-Handelssystem (DLT-MTF) oder als DLT-Wertpapierabwicklungssystem definiert werden.

- (8) Als DLT-MTF gelten sollte ein multilaterales Handelssystem, das von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betrieben wird, die bzw. der das Geschäft oder einen geregelten Markt und möglicherweise den regulierten Markt selbst betreibt, gemäß der Richtlinie 2014/65/EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II) zugelassen ist und gemäß der vorliegenden Verordnung eine besondere Genehmigung erhalten hat. Ein solches DLT-MTF sollte allen Anforderungen unterliegen, die im Rahmen der Richtlinie 2014/65/EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II), der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates (Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente, MiFIR)<sup>41</sup> oder sonstiger EU-Rechtsvorschriften im Finanzdienstleistungsbereich für multilaterale Handelssysteme gelten, es sei denn, ihm wurden von seiner zuständigen nationalen Behörde eine oder mehrere Ausnahmen gemäß der vorliegenden Verordnung und der Richtlinie (EU) .../... des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>42</sup> gewährt.
- (9) Durch den Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie, bei der sämtliche Transaktionen in einem dezentralen Ledger erfasst werden, können Handel und Abwicklung auf nahezu Echtzeit beschleunigt und verdichtet werden und könnte die Zusammenlegung von Handels- und Nachhandelstätigkeiten möglich werden. Die derzeitigen Vorschriften sehen jedoch die Durchführung von Handels- und Abwicklungstätigkeiten durch getrennte Marktinfrastrukturen vor. Gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates (Verordnung über Zentralverwahrer) müssen Finanzinstrumente, die an einem Handelsplatz im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II) zum Handel zugelassen sind, bei einem Zentralverwahrer eingebucht werden; ein Distributed Ledger könnte möglicherweise als dezentrale Version eines solchen Zentralverwahrers verwendet werden. Daher wäre es gerechtfertigt, einem DLT-MTF zu gestatten, bestimmte Tätigkeiten durchzuführen, die normalerweise von einem Zentralverwahrer durchgeführt werden. Daher sollte es einem DLT-MTF, dem die entsprechende(n) Ausnahme(n) gewährt wird/werden, gestattet sein, die erstmalige Verbuchung von durch DLT übertragbaren Wertpapieren, die Abwicklung von Transaktionen mit durch DLT übertragbaren Wertpapieren und die Verwahrung von durch DLT übertragbaren Wertpapieren durchzuführen.
- (10) Als DLT-Wertpapierabwicklungssystem sollte ein Wertpapierabwicklungssystem gelten, das von einem gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) zugelassenen Zentralverwahrer betrieben wird, der eine besondere Genehmigung gemäß der vorliegenden Verordnung erhalten hat. Ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem und der Zentralverwahrer, der es betreibt, sollten den einschlägigen Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) unterliegen, es sei denn, die zuständige nationale Behörde hat dem Zentralverwahrer, der das DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, gemäß der vorliegenden Verordnung eine oder mehrere Ausnahmen gewährt.

---

<sup>41</sup> 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 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84).

<sup>42</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/43/EG, 2009/65/EG, 2009/138/EU, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 und (EU) 2016/2341 (COM(2020) 596).



- (11) Ein DLT-MTF oder ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, sollte nur durch DLT übertragbare Wertpapiere zum Handel über seinen Distributed Ledger zulassen oder in seinem Distributed Ledger verbuchen. Als durch DLT übertragbare Wertpapiere sollten Kryptowerte gelten, die als „übertragbare Wertpapiere“ im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II) gelten und über einen Distributed Ledger ausgegeben, übertragen und gespeichert werden.
- (12) Um Innovationen und eine experimentelle Erprobung in einem soliden rechtlichen Umfeld zu ermöglichen und dabei die Finanzstabilität zu wahren, sollte die Art der übertragbaren Wertpapiere, die zum Handel über ein DLT-MTF zugelassen oder bei einem Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, verbucht werden, auf Wertpapiere wie nicht liquide Aktien und Anleihen beschränkt werden. Um zu bestimmen, ob eine Aktie oder Anleihe liquide ist oder nicht, sollte in der vorliegenden Verordnung eine Reihe von Schwellenwerten festgelegt werden. Um zu verhindern, dass Risiken für die Finanzstabilität entstehen, sollte der Gesamtmarktwert der durch DLT übertragbaren Wertpapiere, die von einem Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, verbucht oder von einem DLT-MTF zum Handel zugelassen werden, ebenfalls begrenzt werden. Zudem sollten DLT-Marktinfrastrukturen daran gehindert werden, öffentliche Anleihen zum Handel über einen Distributed Ledger zuzulassen oder öffentliche Anleihen in einem Distributed Ledger zu verbuchen. Um zu überprüfen, ob die über eine DLT-Marktinfrastruktur gehandelten oder von einer DLT-Marktinfrastruktur verbuchten durch DLT übertragbaren Wertpapiere die Bedingungen der vorliegenden Verordnung erfüllen, sollten die zuständigen nationalen Behörden die Möglichkeit haben, solche DLT-Marktinfrastrukturen zur Berichterstattung zu verpflichten.
- (13) Um in Bezug auf übertragbare Wertpapiere, die zum Handel an einem traditionellen Handelsplatz im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II) zugelassen sind, für gleiche Wettbewerbsbedingungen und ein hohes Maß an Marktintegrität zu sorgen, sollten die zum Handel über ein DLT-MTF zugelassenen durch DLT übertragbaren Wertpapiere stets den Bestimmungen zum Verbot des Marktmissbrauchs gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung) unterliegen.
- (14) Um neuartigen Risiken im Zusammenhang mit dem Einsatz von DLT begegnen zu können, sollte ein DLT-MTF eine oder mehrere befristete, von der zuständigen Behörde zu erteilende Ausnahmen im Sinne der vorliegenden Verordnung beantragen können, wenn es die an derartige Ausnahmen geknüpften Bedingungen sowie zusätzliche Anforderungen nach Maßgabe der vorliegenden Verordnung erfüllt. Das DLT-MTF sollte zudem sämtliche Ausgleichsmaßnahmen einhalten, die von der zuständigen Behörde verhängt werden, um die mit der Bestimmung, für die eine Ausnahme beantragt wurde, verfolgten Ziele zu erreichen.
- (15) Wird ein Finanzinstrument zum Handel über ein MTF zugelassen, ist es bei einem zugelassenen Zentralverwahrer gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) einzubuchen. Während die Verbuchung eines übertragbaren Wertpapiers und die Abwicklung damit zusammenhängender Transaktionen potenziell über einen Distributed Ledger erfolgen könnten, schreibt die Verordnung (EU) Nr. 909/2014 die Vermittlung durch einen Zentralverwahrer vor und würde dazu verpflichten, die Verbuchung in einem Distributed Ledger auf der Ebene des Zentralverwahrers zu replizieren, wodurch der Handelslebenszyklus eines Finanzinstruments, das von DLT-Marktinfrastrukturen gemäß der vorliegenden

Verordnung gehandhabt wird, möglicherweise funktional redundant überlagert würde. Daher sollte ein DLT-MTF eine Befreiung von der Verbuchungsanforderung und der Einbuchung bei einem Zentralverwahrer gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 beantragen können, wenn es Anforderungen erfüllt, die den für Zentralverwahrer geltenden Anforderungen gleichwertig sind. Das DLT-MTF sollte die übertragbaren Wertpapiere in seinem Distributed Ledger verbuchen, die Integrität der Emissionen in dem Distributed Ledger sicherstellen, Verfahren zur Verwahrung der durch DLT übertragbaren Wertpapieren einrichten und aufrechterhalten, die Abwicklung von Transaktionen abschließen und gescheiterte Abwicklungen vermeiden.

- (16) Bei der Abwicklung von Transaktionen mit durch DLT übertragbaren Wertpapieren sollte das DLT-MTF sicherstellen, dass die Zahlung für durch DLT übertragbare Wertpapiere durch den Käufer zur gleichen Zeit erfolgt wie die Lieferung von durch DLT übertragbaren Wertpapieren durch den Verkäufer (*Lieferung gegen Zahlung*). Sofern durchführbar und verfügbar, sollten die Barzahlungen in Zentralbankgeld abgewickelt werden; wo diese Option nicht durchführbar oder nicht verfügbar ist, sollten sie in Geschäftsbankgeld abgewickelt werden. Um innovative Lösungen zu erproben und die Barzahlungen über einen Distributed Ledger zu ermöglichen, sollte es den DLT-MTF überdies gestattet sein, sogenannte Settlement Coins zu verwenden, d. h. Geschäftsbankgeld in tokenisierter Form oder E-Geld-Tokens im Sinne der Verordnung Nr. 2021/XX über Märkte für Kryptowerte<sup>43</sup>. Verwendet ein DLT-MTF Geschäftsbankgeld für Barzahlungen, sollte es das Gegenparteirisiko begrenzen, indem es die Einhaltung strenger Kriterien durch die Kreditinstitute, die für die Abwicklung von Barzahlungen herangezogen werden, vorschreibt und überwacht; diese Kriterien können sich auf deren Regulierung und Aufsicht, ihre Kreditwürdigkeit, Kapitalisierung, ihren Zugang zu Liquidität und ihre operationelle Zuverlässigkeit beziehen.
- (17) Gemäß der Richtlinie (EU) .../...<sup>44</sup>, mit der die Richtlinie 2014/65/EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II) geändert wird, kann ein DLT-MTF eine Befreiung von der Vermittlungspflicht beantragen. Herkömmliche MTF können als Mitglieder oder Teilnehmer nur Wertpapierfirmen, Kreditinstitute und andere Personen zulassen, die über ausreichende Fähigkeiten und Kompetenzen in Bezug auf den Handel sowie über die erforderlichen organisatorischen Grundlagen und Ressourcen verfügen. Viele Handelsplattformen für Kryptowerte hingegen bieten einen Zugang ohne Vermittlung und ermöglichen Kleinanlegern direkten Zugang. Eine potenzielle regulatorische Hürde für die Entwicklung von MTF für durch DLT übertragbare Wertpapiere könnte die in der Richtlinie 2014/65/EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II) vorgesehene Vermittlungspflicht darstellen. Ein DLT-MTF kann eine befristete Ausnahme von einer solchen Vermittlungspflicht beantragen und Kleinanlegern Zugang gewähren, vorausgesetzt, dass angemessene Vorkehrungen in Bezug auf den Anlegerschutz getroffen werden und dass diese Kleinanleger für die Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung gerüstet und hierzu in der Lage sind.

---

<sup>43</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 (COM(2020) 593).

<sup>44</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU, der Richtlinie 2014/65/EU, der Richtlinie (EU) 2015/2366, der Richtlinie 2009/138/EG, der Richtlinie (EU) 2016/2341, der Richtlinie 2009/65/EG, der Richtlinie 2011/61/EU und der Richtlinie 2006/43/EG (COM(2020) 596).

- (18) Um eine Ausnahme gemäß der vorliegenden Verordnung zu erhalten, sollte das DLT-MTF nachweisen, dass die Ausnahme verhältnismäßig und auf die Verwendung von DLT, wie in seinem Geschäftsplan beschrieben, beschränkt ist und dass die beantragte Ausnahme auf das DLT-MTF beschränkt ist und nicht auf ein anderes MTF ausgedehnt wird, das von derselben Wertpapierfirma oder demselben Marktbetreiber betrieben wird.
- (19) Um neuartigen Risiken im Zusammenhang mit dem Einsatz von DLT begegnen zu können, sollte ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, eine oder mehrere befristete, von der zuständigen Behörde zu erteilende Ausnahmen im Sinne der vorliegenden Verordnung beantragen können, wenn er die an derartige Ausnahmen geknüpften Bedingungen sowie zusätzliche Anforderungen erfüllt hat. Der Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, sollte sämtliche Ausgleichsmaßnahmen einhalten, die von der zuständigen Behörde verhängt werden, um die mit der Bestimmung, für die eine Ausnahme beantragt wurde, verfolgten Ziele zu erreichen.
- (20) Ein Zentralverwahrer, der ein Wertpapierabwicklungssystem betreibt, sollte die Möglichkeit haben, Ausnahmen von verschiedenen Bestimmungen zu beantragen, welche die Gefahr von regulatorischen Hindernissen für die Entwicklung von Wertpapierabwicklungssystemen für übertragbare Wertpapiere bergen. So sollte ein Zentralverwahrer beispielsweise Ausnahmen von einigen Begriffsbestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) beantragen können, etwa Ausnahmen von den Begriffen „*dematerialisierte Form*“, „*Depotkonto*“ oder „*Übertragungsaufträge*“ sowie Ausnahmen von Bestimmungen, die sich auf den Begriff „*Depotkonto*“ beziehen, wie z. B. die Vorschriften über die Verbuchung von Wertpapieren, die Integrität einer Emission oder die Trennung von Konten. Zentralverwahrer betreiben Wertpapierabwicklungssysteme durch Gutschrift und Belastung der Depotkonten ihrer Teilnehmer. In einem DLT-System jedoch gibt es nicht immer Depotkonten mit doppelter (oder mehrfacher) Buchführung. Daher sollte ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, eine Ausnahme von den Vorschriften zu den Begriffen „*Depotkonto*“ oder „*Einbuchung im Effektingiro*“ beantragen können, falls dies notwendig ist, um die Verbuchung von durch DLT übertragbaren Wertpapieren in einem Distributed Ledger zu ermöglichen und um die Integrität der Emission von durch DLT übertragbaren Wertpapieren im Distributed Ledger sowie die Trennung der durch DLT übertragbaren Wertpapiere verschiedener Teilnehmer zu gewährleisten.
- (21) Gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) kann ein Zentralverwahrer eine seiner Kerntätigkeiten nur dann auslagern, wenn er eine Zulassung von der zuständigen Behörde erhalten hat. Darüber hinaus muss der Zentralverwahrer mehrere Bedingungen erfüllen, damit die Auslagerung nicht zu einer Delegation seiner Verantwortung oder zu einer Änderung seiner Verpflichtungen gegenüber seinen Teilnehmern und Emittenten führt. Je nach seinem Geschäftsplan könnte ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, die Verantwortung für den Betrieb seines Distributed Ledger, in dem die übertragbaren Wertpapiere verbucht sind, mit anderen Stellen, auch mit seinen Teilnehmern, teilen wollen. Das DLT-Wertpapierabwicklungssystem sollte eine Befreiung von den Anforderungen in Bezug auf Auslagerungen beantragen können, damit es solch innovative Geschäftsmodelle entwickeln kann. In einem solchen Fall sollte es nachweisen, dass sich die Bestimmungen über Auslagerungen nicht mit dem in seinem Geschäftsplan vorgesehenen Einsatz von DLT vereinbaren lassen; zudem sollte es

nachweisen, dass bestimmte Mindestanforderungen in Bezug auf Auslagerungen erfüllt sind.

- (22) Die Verpflichtung zur Vermittlung durch ein Kreditinstitut oder eine Wertpapierfirma, aufgrund derer Kleinanleger keinen direkten Zugang zu den von einem Zentralverwahrer betriebenen Abrechnungs- und Liefersystemen erhalten können, könnte möglicherweise ein regulatorisches Hindernis für die Entwicklung alternativer Abwicklungsmodelle auf der Grundlage von DLT darstellen, die einen direkten Zugang für Kleinanleger ermöglichen. Daher sollte ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, die Möglichkeit haben, eine Ausnahme vom Begriff des Teilnehmers im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) zu beantragen. Wenn ein Zentralverwahrer, der ein Wertpapierabwicklungssystem betreibt, eine Ausnahme von der Vermittlungspflicht gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) beantragt, sollte er sicherstellen, dass diese Personen gut beleumundet und für die Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung gerüstet und hierzu in der Lage sind. Der Zentralverwahrer, der das Wertpapierabwicklungssystem betreibt, sollte ferner sicherstellen, dass diese Teilnehmer über ausreichende Fähigkeiten, Kompetenzen, Erfahrungen und Kenntnisse in Bezug auf den Nachhandel und die Funktionsweise von DLT verfügen.
- (23) Die Stellen, die zur Teilnahme bei einem Zentralverwahrer im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) berechtigt sind, entsprechen den Stellen, die zur Teilnahme an einem Wertpapierabwicklungssystem berechtigt sind, das gemäß der Richtlinie 98/26/EG (Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen) als System angesehen und gemeldet wird, da die Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) vorsieht, dass von Zentralverwahrern betriebene Wertpapierabwicklungssysteme gemäß der Richtlinie 98/26/EG als System angesehen und gemeldet werden müssen. Ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem, das eine Ausnahme von den Teilnahmeanforderungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) beantragt, würde die Teilnahmeanforderungen der Richtlinie 98/26/EG nicht erfüllen. Folglich könnte ein solches DLT-Wertpapierabwicklungssystem nicht im Rahmen dieser Richtlinie als System angesehen und gemeldet werden. Dies würde jedoch nicht ausschließen, dass ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem, das alle Anforderungen der Richtlinie 98/26/EG erfüllt, auf diese Weise als System angesehen und gemeldet wird.
- (24) In der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) wird die Abwicklung von Transaktionen in Zentralbankgeld gefördert. Ist jedoch die Abwicklung von Barzahlungen in Zentralbankgeld nicht verfügbar und durchführbar, kann diese Abwicklung in Geschäftsbankgeld erfolgen. Diese Bestimmung ist für einen Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, unter Umständen schwierig anzuwenden, da ein solcher Zentralverwahrer gleichzeitig mit der Lieferung von Wertpapieren über DLT auch Bewegungen auf Geldkonten vornehmen müsste. Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, sollte die Möglichkeit haben, eine Ausnahme von den Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) über den Barausgleich zu beantragen, damit er innovative Lösungen entwickeln kann, wie z. B.

die Verwendung von „Settlement Coins“ oder „E-Geld-Tokens“ im Sinne der Verordnung Nr. 2021/XX über Märkte für Kryptowerte<sup>45</sup>.

- (25) Gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) muss ein Zentralverwahrer Zugang zu einem anderen Zentralverwahrer oder zu anderen Marktinfrastrukturen gewähren. Der Zugang zu einem Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, kann mit Aufwand oder Schwierigkeiten verbunden sein, da die Interoperabilität der vorhandenen Systeme mit DLT noch nicht getestet wurde. Ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem sollte zudem eine Ausnahme von derartigen Vorschriften beantragen können, wenn es nachweisen kann, dass die Anwendung dieser Vorschriften in keinem Verhältnis zur Größe des DLT-Wertpapierabwicklungssystems steht.
- (26) Unabhängig davon, für welche Vorschrift eine Ausnahme beantragt wird, sollte ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, nachweisen, dass die beantragte Ausnahme in Bezug auf den Einsatz von DLT verhältnismäßig und durch den Einsatz von DLT gerechtfertigt ist. Darüber hinaus sollte die Ausnahme auf das DLT-Wertpapierabwicklungssystem beschränkt sein und sich nicht auf andere Wertpapierabwicklungssysteme erstrecken, die von demselben Zentralverwahrer betrieben werden.
- (27) Ferner sollten DLT-Marktinfrastrukturen im Vergleich zu herkömmlichen Marktinfrastrukturen zusätzlichen Anforderungen unterliegen. Diese Anforderungen sind notwendig, um Risiken zu vermeiden, die durch den Einsatz von DLT oder durch die neue Art und Weise, in der die DLT-Marktinfrastruktur ihre Tätigkeit ausüben würde, entstehen. Daher sollte die DLT-Marktinfrastruktur einen klaren Geschäftsplan erstellen, in dem dargelegt ist, wie die DLT genutzt werden soll und welche rechtlichen Vorkehrungen getroffen werden.
- (28) Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, oder ein DLT-MTF, der bzw. das die Transaktionen mit durch DLT übertragbaren Wertpapieren selbst abwickeln darf, sollte die Vorschriften bezüglich der Funktionsweise der von ihm betriebenen proprietären DLT festlegen, einschließlich der Vorschriften für den Zugang und die Zulassung zur DLT, der Vorschriften für die teilnehmenden Knotenpunkte und der Vorschriften zum Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten sowie der Maßnahmen zum Risikomanagement.
- (29) Eine DLT-Marktinfrastruktur sollte verpflichtet sein, Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten und Kunden darüber zu informieren, wie sie ihre Tätigkeiten durchzuführen gedenkt und inwieweit es durch den Einsatz von DLT zu Abweichungen gegenüber der Art und Weise kommt, in der die Dienstleistung normalerweise von einem herkömmlichen MTF oder einem Zentralverwahrer, der ein Wertpapierabwicklungssystem betreibt, erbracht wird.
- (30) Eine DLT-Marktinfrastruktur sollte über spezifische und robuste IT- und Cyber-Strukturen für den Einsatz von DLT verfügen. Diese Strukturen sollten der Art, dem Umfang und der Komplexität des Geschäftsplans der DLT-Marktinfrastruktur angemessen sein. Zudem sollten diese Strukturen die dauerhafte Zuverlässigkeit, Kontinuität und Sicherheit der erbrachten Dienstleistungen gewährleisten, einschließlich der Zuverlässigkeit von möglicherweise genutzten intelligenten

---

<sup>45</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 (COM(2020) 593).

Verträgen. Des Weiteren sollten DLT-Marktinfrastrukturen die Integrität, Sicherheit, Vertraulichkeit, Verfügbarkeit und Zugänglichkeit der über DLT gespeicherten Daten gewährleisten. Die für eine DLT-Marktinfrastuktur zuständige Behörde sollte die Möglichkeit haben, eine Prüfung zu beantragen, um sicherzustellen, dass die allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen zweckmäßig sind. Die Kosten einer solchen Prüfung sollten von der DLT-Marktinfrastuktur getragen werden.

- (31) Umfasst der Geschäftsplan einer DLT-Marktinfrastuktur die Verwahrung von Geldern, wie Bargeld oder Bargeldäquivalenten, oder durch DLT übertragbaren Wertpapieren der Kunden oder die Mittel für den Zugang zu solchen durch DLT übertragbaren Wertpapieren, einschließlich in Form von kryptografischen Schlüsseln, sollte die DLT-Marktinfrastuktur über angemessene Strukturen zum Schutz der Vermögenswerte ihrer Kunden verfügen. Sie sollte die Vermögenswerte ihrer Kunden ohne deren ausdrückliche vorherige Zustimmung nicht für eigene Rechnung verwenden. Die DLT-Marktinfrastuktur sollte die Gelder oder durch DLT übertragbaren Wertpapiere der Kunden oder die Mittel für den Zugang zu solchen Vermögenswerten von ihren eigenen Vermögenswerten oder den Vermögenswerten anderer Kunden trennen. DLT-Marktinfrastrukturen sollten durch ihre allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen sicherstellen, dass die Vermögenswerte der Kunden vor Betrug, Cyber-Bedrohungen oder anderen Fehlfunktionen geschützt sind.
- (32) Zum Zeitpunkt der Erteilung der besonderen Genehmigung sollten DLT-Marktinfrastrukturen zudem über eine glaubwürdige Ausstiegsstrategie verfügen, falls die Regelung für DLT-Marktinfrastrukturen aufgehoben oder die besondere Genehmigung oder einige der gewährten Ausnahmen widerrufen werden sollten.
- (33) Die einer DLT-Marktinfrastuktur erteilte besondere Genehmigung sollte auf den gleichen Verfahren basieren wie die Zulassung eines herkömmlichen MTF oder eines Zentralverwahrers, wenn dieser ein neues Wertpapierabwicklungssystem betreiben will. Bei der Beantragung einer Genehmigung sollte die antragstellende DLT-Infrastruktur jedoch angeben, welche Ausnahmen sie zu beantragen gedenkt. Bevor die zuständige Behörde einer DLT-Marktinfrastuktur eine Genehmigung erteilt, sollte sie die ESMA konsultieren. Die ESMA sollte eine unverbindliche Stellungnahme abgeben und Empfehlungen zum Antrag oder zu den beantragten Ausnahmen aussprechen. Die ESMA sollte zudem die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten konsultieren. Bei der Abgabe ihrer unverbindlichen Stellungnahme sollte die ESMA die Ziele der Finanzstabilität, der Marktintegrität und des Anlegerschutzes verfolgen. Um gleiche Wettbewerbsbedingungen und einen fairen Wettbewerb im gesamten Binnenmarkt zu gewährleisten, sollte ein Ziel der unverbindlichen Stellungnahme der ESMA auch darin bestehen, die Kohärenz und Verhältnismäßigkeit der von verschiedenen zuständigen Behörden in der Union gewährten Ausnahmen sicherzustellen.
- (34) Die zuständige Behörde, die den Antrag einer künftigen DLT-Marktinfrastuktur prüfen würde, sollte die Möglichkeit haben, eine Genehmigung zu verweigern, wenn Grund zu der Annahme besteht, dass die DLT-Marktinfrastuktur eine Gefahr für die Finanzstabilität, den Anlegerschutz oder die Marktintegrität darstellen würde, oder wenn mit dem Antrag versucht würde, bestehende Anforderungen zu umgehen.
- (35) In der besonderen Genehmigung, die eine zuständige Behörde einer DLT-Marktinfrastuktur erteilt, sollte angegeben sein, welche Ausnahmen dieser DLT-Marktinfrastuktur gewährt werden. Eine solche Genehmigung sollte für die Union gültig sein. Die ESMA sollte auf ihrer Website die Liste der DLT-

Marktinfrastrukturen und die Liste der für jede dieser Infrastrukturen gewährten Ausnahmen veröffentlichen.

- (36) Die besondere Genehmigung und die Ausnahmen, die von den zuständigen nationalen Behörden gewährt werden, sollten vorübergehend für einen Zeitraum von bis zu sechs Jahren ab dem Datum der Erteilung der besonderen Genehmigung gewährt werden. Nach einem Zeitraum von fünf Jahren nach dem Beginn der Anwendung der Verordnung wären die ESMA und die Kommission verpflichtet, eine Bewertung dieser Pilotregelung für auf der Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen vorzunehmen. In dem oben genannten Zeitraum von sechs Jahren haben die DLT-Marktinfrastrukturen ausreichend Zeit, ihre Geschäftsmodelle an etwaige Änderungen dieser Regelung anzupassen und im Rahmen der Pilotregelung wirtschaftlich rentabel ihren Tätigkeiten nachzugehen. Auch hätten die ESMA und die Kommission die Möglichkeit, einen nützlichen Datensatz zu sammeln, der sich auf einen Zeitraum von rund drei Kalenderjahren erstreckt, in denen die Pilotregelung nach der Gewährung einer kritischen Masse von besonderen Genehmigungen und damit verbundenen Ausnahmen in Kraft war; im Anschluss könnten die ESMA und die Kommission darüber Bericht erstatten. Darüber hinaus hätten die DLT-Marktinfrastrukturen Zeit, die notwendigen Schritte zu unternehmen, um nach den Berichten der ESMA und der Kommission entweder ihren Geschäftsbetrieb abzuwickeln oder zu einem neuen Regulierungsrahmen überzugehen.
- (37) Unbeschadet der einschlägigen Bestimmungen der Richtlinie 2014/65/EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II) oder der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) sollten die zuständigen Behörden befugt sein, die besondere Genehmigung oder Ausnahmen, die der DLT-Marktinfrastuktur gewährt wurden, zurückzuziehen, wenn eine Schwachstelle in der zugrunde liegenden Technologie oder den von der DLT-Marktinfrastuktur erbrachten Dienstleistungen oder Tätigkeiten entdeckt wurde, sofern diese Schwachstelle schwerer wiegt als die Vorteile, die mit der betreffenden Dienstleistung einhergehen, oder wenn die DLT-Marktinfrastuktur gegen eine der Bedingungen verstoßen hat, welche die zuständige Behörde zum Zeitpunkt der Erteilung der besonderen Genehmigung an die Ausnahmen geknüpft hat, oder wenn die DLT-Marktinfrastuktur Finanzinstrumente verbucht hat, die die Bedingungen für durch DLT übertragbare Wertpapiere gemäß der vorliegenden Verordnung nicht erfüllen. Im Zuge ihrer Tätigkeit sollte eine DLT-Marktinfrastuktur die Möglichkeit haben, zusätzlich zu den zum Zeitpunkt der Genehmigung beantragten Ausnahmen noch weitere Ausnahmen zu beantragen. In diesem Fall sollten diese zusätzlichen von den DLT-Marktinfrastrukturen beantragten Ausnahmen einer besonderen Genehmigung durch die zuständigen Behörden unterliegen, und zwar auf die gleiche Weise wie die Ausnahmen, die zum Zeitpunkt der ursprünglichen Genehmigung der DLT-Marktinfrastuktur beantragt wurden.
- (38) Da DLT-Marktinfrastrukturen vorübergehende Ausnahmen von den bestehenden Rechtsvorschriften der Union gewährt werden könnten, sollten sie während der Zeit, in der ihre besondere Genehmigung gilt, eng mit den zuständigen Behörden und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) zusammenarbeiten. DLT-Marktinfrastrukturen sollten die zuständigen Behörden und die ESMA über wesentliche Änderungen ihres Geschäftsplans und ihrer kritischen Mitarbeiter, über mögliche Hinweise auf Cyber-Bedrohungen oder -Angriffe, Betrug oder schwerwiegendes Fehlverhalten, über Änderungen der zum Zeitpunkt des ursprünglichen Antrags auf Genehmigung vorgelegten Informationen, über technische

Schwierigkeiten, insbesondere im Zusammenhang mit dem Einsatz von DLT, sowie über neue Risiken für den Anlegerschutz, die Marktintegrität und die Finanzstabilität, die zum Zeitpunkt der Erteilung der besonderen Genehmigung nicht absehbar waren, in Kenntnis setzen. Wenn ihr eine solche wesentliche Änderung gemeldet wird, sollte die zuständige Behörde die DLT-Marktinфраstruktur auffordern, eine neue Genehmigung oder Ausnahme zu beantragen, oder Abhilfemaßnahmen ergreifen, die sie für angemessen hält. Darüber hinaus sollten DLT-Marktinфраstrukturen den zuständigen Behörden und der ESMA alle sachdienlichen Daten zur Verfügung stellen, wann immer solche Daten angefordert werden. Um Anlegerschutz, Marktintegrität und Finanzstabilität zu gewährleisten, sollte die zuständige Behörde, die der DLT-Marktinфраstruktur die besondere Genehmigung erteilt hat, nach Konsultation der ESMA etwaige Abhilfemaßnahmen empfehlen können.

- (39) Die DLT-Marktinфраstrukturen sollten den für sie zuständigen Behörden und der ESMA zudem regelmäßig Bericht erstatten. Die ESMA sollte Diskussionen über diese Berichte organisieren, damit alle zuständigen Behörden in der gesamten Union Erkenntnisse darüber erlangen können, welche Auswirkungen der Einsatz von DLT hat und wie die Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen womöglich angepasst werden müssen, um den Einsatz von DLT in größerem Umfang zu ermöglichen.
- (40) Fünf Jahre nach Beginn der Anwendung dieser Verordnung sollte die ESMA der Kommission über diese Pilotregelung für DLT-Marktinфраstrukturen, unter anderem über die potenziellen Vorteile im Zusammenhang mit dem Einsatz von DLT, die entstandenen Risiken und die technischen Schwierigkeiten, Bericht erstatten. Auf der Grundlage des Berichts der ESMA sollte die Kommission dem Rat und dem Europäischen Parlament Bericht erstatten. In diesem Bericht sollten die Kosten und der Nutzen bewertet werden, die mit einer Verlängerung dieser Regelung für DLT-Marktinфраstrukturen um einen weiteren Zeitraum, einer Ausdehnung dieser Regelung auf neue Arten von Finanzinstrumenten, einer dauerhaften Einführung dieser Regelung mit oder ohne Änderungen, mit Änderungen der Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen oder einer Beendigung dieser Regelung verbunden wären.
- (41) In den bestehenden EU-Vorschriften für Finanzdienstleistungen wurden bereits einige mögliche Lücken im Hinblick auf ihre Anwendung auf Kryptowerte, die als Finanzinstrumente gelten, ermittelt<sup>46</sup>. So sind insbesondere einige technische Regulierungsstandards im Rahmen der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente) im Zusammenhang mit bestimmten Pflichten zur Datenübermittlung sowie Vor- und Nachhandelstransparenzanforderungen unzureichend auf Finanzinstrumente abgestimmt, die über eine Distributed-Ledger-Technologie ausgegeben werden. Die Sekundärmärkte für Finanzinstrumente, die über eine Distributed-Ledger-Technologie oder eine ähnliche Technologie ausgegeben werden, sind noch im Entstehen begriffen, weshalb sie andere Merkmale aufweisen können als Märkte für Finanzinstrumente, die über eine herkömmliche Technologie ausgegeben werden. Die in diesen technischen Regulierungsstandards festgelegten Vorschriften sollten – unabhängig von der verwendeten Technologie – auf alle Finanzinstrumente wirksam angewendet werden können. Daher sollte die ESMA beauftragt werden, eine umfassende Bewertung dieser in Anwendung der Verordnung

---

<sup>46</sup> Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, Bericht mit Empfehlungen zu Initial Coin Offerings und Kryptowerten (ESMA50-157-1391).



(EU) Nr. 600/2014 angenommenen technischen Regulierungsstandards vorzunehmen und gegebenenfalls Änderungen vorzuschlagen, um sicherzustellen, dass die darin festgelegten Vorschriften wirksam auf Finanzinstrumente angewandt werden können, die über eine Distributed-Ledger-Technologie ausgegeben werden. Bei der Durchführung dieser Bewertung sollte die ESMA die Besonderheiten von Finanzinstrumenten, die über eine Distributed-Ledger-Technologie ausgegeben werden, berücksichtigen und prüfen, ob diese Instrumente angepasste Standards erfordern, damit ihre Entwicklung ermöglicht werden kann, ohne die Ziele der Vorschriften zu untergraben, die in den in Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verabschiedeten technischen Regulierungsstandards festgelegt sind.

- (42) In den Fällen, in denen die Ziele der vorliegenden Verordnung auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden können, da die Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen regulatorische Hindernisse für die Entwicklung von DLT-Marktinfrastrukturen für im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, MiFID II) als Finanzinstrumente geltende Kryptowerte enthalten, können diese Ziele besser auf Unionsebene erreicht werden. Die Union kann daher im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union niedergelegten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Verordnung nicht über das für die Verwirklichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.
- (43) Damit die Union mit Innovationen Schritt halten kann, ist es wichtig, dass die Regelung für DLT-Marktinfrastrukturen so bald wie möglich nach der Umsetzung der Richtlinie (EU) .../... des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>47</sup> durch die Mitgliedstaaten in Kraft tritt.
- (44) Der Europäische Datenschutzbeauftragte und der Europäische Datenschutzausschuss wurden gemäß Artikel 42 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2018/1725 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>48</sup> angehört und haben am ... [Datum der Stellungnahme(n)] ihre Stellungnahmen abgegeben —

HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

### *Artikel 1*

#### *Gegenstand und Anwendungsbereich*

- (1) In dieser Verordnung werden Anforderungen an multilaterale Handelssysteme und Wertpapierabwicklungssysteme festgelegt, bei denen Distributed-Ledger-Technologie zum Einsatz kommt („DLT-Marktinfrastrukturen“) und denen eine besondere Genehmigung gemäß Artikel 7 und Artikel 8 erteilt wird.

---

<sup>47</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/43/EG, 2009/65/EG, 2009/138/EU, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 und (EU) 2016/2341 (COM(2020) 596).

<sup>48</sup> Verordnung (EU) 2018/1725 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2018 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten durch die Organe, Einrichtungen und sonstigen Stellen der Union, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 45/2001 und des Beschlusses Nr. 1247/2002/EG (ABl. L 295 vom 21.11.2018, S. 39).

- (2) In dieser Verordnung werden Anforderungen in Bezug auf folgende Aspekte festgelegt:
- a) die Erteilung und den Entzug einer solchen besonderen Genehmigung;
  - b) die Gewährung, Änderung und Rücknahme der damit verbundenen Ausnahmen;
  - c) die Festlegung, Änderung und Rücknahme der damit verbundenen Bedingungen und Ausgleichs- oder Abhilfemaßnahmen;
  - d) den Betrieb dieser DLT-Marktinfrastrukturen;
  - e) die Beaufsichtigung dieser DLT-Marktinfrastrukturen und
  - f) die Zusammenarbeit zwischen Betreibern von DLT-Marktinfrastrukturen, zuständigen Behörden und der ESMA.

## *Artikel 2*

### *Begriffsbestimmungen*

Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck:

1. „Distributed-Ledger-Technologie“ (DLT) eine Klasse von Technologien, die die dezentrale Aufzeichnung verschlüsselter Daten unterstützen;
2. „DLT-Marktinfrastuktur“ entweder ein „multilaterales DLT-Handelssystem“ oder ein „DLT-Wertpapierabwicklungssystem“;
3. „multilaterales DLT-Handelssystem“ oder „DLT-MTF“ ein von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betriebenes „multilaterales Handelssystem“, das nur den Handel mit durch DLT übertragbaren Wertpapieren zulässt und dem auf der Grundlage transparenter, nicht diskretionärer und einheitlicher Regeln und Verfahren gestattet werden kann:
  - a) die erstmalige Verbuchung von durch DLT übertragbaren Wertpapieren vorzunehmen;
  - b) Geschäfte mit durch DLT übertragbaren Wertpapieren gegen Bezahlung abzuwickeln und
  - c) Verwahrungsdienstleistungen in Bezug auf durch DLT übertragbare Wertpapiere oder gegebenenfalls in Bezug auf damit verbundene Zahlungen und Sicherheiten, die unter Verwendung des DLT-MTF bereitgestellt werden, anzubieten;
4. „DLT-Wertpapierabwicklungssystem“ ein von einem „Zentralverwahrer“ betriebenes Wertpapierabwicklungssystem, mit dem Geschäfte mit durch DLT übertragbaren Wertpapieren gegen Bezahlung abgewickelt werden;
5. „durch DLT übertragbare Wertpapiere“ „übertragbare Wertpapiere“ im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 44 Buchstaben a und b der Richtlinie 2014/65/EU, die mittels DLT ausgegeben, verbucht, übertragen und gespeichert werden;
6. „multilaterales Handelssystem“ ein „multilaterales Handelssystem“ im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 22 der Richtlinie 2014/65/EU;
7. „Zentralverwahrer“ einen „Zentralverwahrer“ im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014;

8. „Finanzinstrument“ ein „Finanzinstrument“ im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 15 der Richtlinie 2014/65/EU;
9. „Lieferung und Abrechnung“ bzw. „Abwicklung“ eine „Lieferung und Abrechnung“ bzw. „Abwicklung“ im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 7 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014;
10. „Geschäftstag“ einen „Geschäftstag“ im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 14 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014;
11. „Lieferung gegen Zahlung“ eine „Lieferung gegen Zahlung“ im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 27 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014;
12. „gescheiterte Abwicklung“ eine „gescheiterte Abwicklung“ im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 15 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014;
13. „öffentliche Anleihe“ eine Anleihe, die von einem öffentlichen Emittenten ausgegeben wird, wobei es sich handeln kann um:
  - a) die Union;
  - b) einen Mitgliedstaat, einschließlich Ministerium, Agentur oder Zweckgesellschaft eines Mitgliedstaats oder eines anderen hoheitlichen Rechtsträgers;
  - c) einen hoheitlichen Rechtsträger, der nicht unter den Buchstaben a und b aufgeführt ist;
14. „sonstige öffentliche Anleihe“ eine Anleihe, die von folgenden öffentlichen Emittenten ausgegeben werden kann:
  - a) im Falle eines Mitgliedstaats, der als Bundesstaat organisiert ist, ein Gliedstaat des Bundes;
  - b) eine Zweckgesellschaft für verschiedene Mitgliedstaaten;
  - c) ein von zwei oder mehr Mitgliedstaaten gegründetes internationales Finanzinstitut, das den Zweck verfolgt, Finanzmittel zu mobilisieren und zugunsten der eigenen Mitglieder Finanzhilfe zu leisten, um die Stabilität des Euro-Währungsgebietes als Ganzes zu wahren;
  - d) die Europäische Investitionsbank;
  - e) eine öffentliche Einrichtung, die nicht Emittent einer öffentlichen Anleihe im Sinne von Nummer 13 ist;
15. „Wandelschuldverschreibung“ ein Instrument, das aus einer Anleihe oder einer verbrieften Schuldverschreibung mit eingebettetem Derivat besteht, wie eine Kaufoption für die zugrunde liegende Aktie;
16. „gedeckte Schuldverschreibung“ eine Anleihe im Sinne von Artikel 52 Absatz 4 der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>49</sup>;
17. „Unternehmensanleihe“ eine Anleihe, die von einer Societas Europaea ausgegeben wird, die gemäß Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates<sup>50</sup> gegründet wurde, oder

---

<sup>49</sup> 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).

von einer Gesellschaft aus den in Anhang I der Richtlinie 2017/1132/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>51</sup> genannten Kategorien oder einer gleichwertigen Gesellschaft in Drittländern;

18. „sonstige Anleihe“ eine Anleihe, die zu keinem der unter den Nummern 13 bis 17 aufgeführten Anleihetypen zählt;
19. „Wertpapierfirma“ eine „Wertpapierfirma“ im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Richtlinie 2014/65/EU;
20. „Marktbetreiber“ einen „Marktbetreiber“ im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 18 der Richtlinie 2014/65/EU;
21. „zuständige Behörde“ eine oder mehrere zuständige Behörden, die auf eine der folgenden Arten benannt wurde:
  - a) gemäß Artikel 67 der Richtlinie 2014/65/EU für Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein DLT-MTF betreiben;
  - b) gemäß Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 für einen Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt; oder
  - c) auf sonstige Weise von den Mitgliedstaaten zum Zwecke der Überwachung der Anwendung dieser Verordnung;
22. „Herkunftsmitgliedstaat“ im Falle
  - a) einer Wertpapierfirma, die ein DLT-MTF betreibt, den Mitgliedstaat, der gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 55 Buchstabe a Ziffern ii und iii der Richtlinie 2014/65/EU benannt wurde;
  - b) eines Marktbetreibers, der ein DLT-MTF betreibt, den Mitgliedstaat, in dem der Marktbetreiber des DLT-MTF registriert ist, oder – sofern er nach dem Recht dieses Mitgliedstaats dort keinen satzungsmäßigen Sitz unterhält – den Mitgliedstaat, in dem sich die Hauptverwaltung des Marktbetreibers des DLT-MTF befindet;
  - c) eines Zentralverwahrers, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, den Mitgliedstaat, der gemäß Artikel 2 Absatz 23 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 benannt wurde;
23. „E-Geld-Token“ „E-Geld-Token“ im Sinne von Artikel XX der Verordnung 2021/XX über Märkte für Kryptowerte<sup>52</sup>.

---

<sup>50</sup> Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) (ABl. L 294 vom 10.11.2001, S. 1).

<sup>51</sup> Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts (ABl. L 169 vom 30.6.2017, S. 46).

<sup>52</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 (COM(2020) 593).

### Artikel 3

#### *Beschränkungen in Bezug auf übertragbare Wertpapiere, die zum Handel über eine DLT-Marktinфраstruktur zugelassen oder von einer DLT-Marktinфраstruktur abgewickelt werden können*

- (1) Nur durch DLT übertragbare Wertpapiere, die folgende Bedingungen erfüllen, können zum Handel über ein DLT-MTF zugelassen werden und von einem Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, in einem Distributed Ledger verbucht werden:
  - a) Aktien, deren Emittent eine Marktkapitalisierung oder eine voraussichtliche Marktkapitalisierung von weniger als 200 Mio. EUR aufweist; oder
  - b) Wandelschuldverschreibungen, gedeckte Schuldverschreibung, Unternehmensanleihen, sonstige öffentliche Anleihen und sonstige Anleihen mit einem Emissionsvolumen von weniger als 500 Mio. EUR.
- (2) Eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt, lässt keine öffentlichen Anleihen zum Handel gemäß dieser Verordnung zu. Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, oder eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der gemäß Artikel 4 Absätze 2 und 3 zur Verbuchung von durch DLT übertragbaren Wertpapieren über ein DLT-MTF berechtigt ist, darf keine öffentlichen Anleihen gemäß dieser Verordnung verbuchen.
- (3) Der Gesamtmarktwert der durch DLT übertragbaren Wertpapiere, die bei einem Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, verbucht werden, darf 2,5 Mrd. EUR nicht überschreiten. Wenn ein DLT-MTF die durch DLT übertragbaren Wertpapiere anstelle eines Zentralverwahrers gemäß Artikel 4 Absätze 2 und 3 verbucht, darf der Gesamtmarktwert der durch DLT übertragbaren Wertpapiere, die von der Wertpapierfirma oder dem Marktbetreiber, die bzw. der das DLT-MTF betreibt, verbucht werden, 2,5 Mrd. EUR nicht überschreiten.
- (4) Für die Zwecke der Bestimmung und Überwachung des Gesamtmarktwerts der durch DLT übertragbaren Wertpapiere gemäß Absatz 1 gilt für den Gesamtmarktwert der durch DLT übertragbaren Wertpapiere Folgendes:
  - a) er wird täglich entweder vom betreffenden Zentralverwahrer oder von der betreffenden Wertpapierfirma oder von dem betreffenden Marktbetreiber bestimmt und
  - b) er entspricht der Summe der täglichen Schlussnotierung jedes durch DLT übertragbaren Wertpapiers, das zum Handel über ein DLT-MTF zugelassen ist, multipliziert mit der Anzahl der durch DLT übertragbaren Wertpapiere mit derselben ISIN, die an diesem Tag ganz oder teilweise über das betreffende DLT-Wertpapierabwicklungssystem oder das betreffende DLT-MTF abgewickelt werden.
- (5) Der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur legt der zuständigen Behörde, die die besondere Genehmigung gemäß Artikel 7 oder Artikel 8 erteilt hat, monatliche Berichte vor, aus denen hervorgeht, dass alle durch DLT übertragbaren Wertpapiere, die über ein hierfür gemäß Artikel 4 Absätze 2 und 3 zugelassenes DLT-MTF oder von einem Zentralverwahrer über ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem verbucht und abgewickelt werden, die Bedingungen gemäß den Absätzen 1 bis 3 erfüllen.

Wenn der Gesamtmarktwert der gemäß Absatz 1 gemeldeten durch DLT übertragbaren Wertpapiere 2,25 Mrd. EUR erreicht hat, leitet die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der das betreffende DLT-MTF betreibt, oder der Zentralverwahrer, der das betreffende DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, die Übergangsstrategie nach Maßgabe von Artikel 6 Absatz 6 ein. Sie teilen der zuständigen Behörde in ihrem Monatsbericht die Einleitung ihrer Übergangsstrategie sowie den zeitlichen Horizont für diesen Übergang mit.

Die betreffende zuständige Behörde kann gestatten, dass die betreffende DLT-Marktinфраstruktur so lange weiter betrieben wird, bis der Gesamtmarktwert der gemäß Absatz 1 gemeldeten durch DLT übertragbaren Wertpapiere 2,75 Mrd. EUR erreicht, vorausgesetzt, ein solcher Spielraum wird vom Betreiber der betreffenden DLT-Marktinфраstruktur beantragt und ist für die ordnungsgemäße Umsetzung der Übergangsstrategie objektiv erforderlich.

- (6) Die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 gilt für durch DLT übertragbare Wertpapiere, die zum Handel über ein DLT-MTF zugelassen sind.

#### Artikel 4

##### *Anforderungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit multilateralen DLT-Handelssystemen*

- (1) Ein DLT-MTF unterliegt allen Anforderungen, die gemäß der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 2014/600 für ein MTF gelten, es sei denn, die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der das DLT-MTF betreibt,
- a) hat eine Ausnahme gemäß Absatz 2 oder gemäß der Richtlinie (EU) .../...<sup>53</sup> beantragt und diese Ausnahme wurde ihr bzw. ihm von der zuständigen Behörde, die die besondere Genehmigung gemäß Artikel 7 erteilt hat, gewährt; und
  - b) erfüllt die Verpflichtungen gemäß Artikel 6 und
  - c) erfüllt die in den Absätzen 2 bis 4 dargelegten Bedingungen sowie alle zusätzlichen Ausgleichsmaßnahmen, welche die zuständige Behörde, die die besondere Genehmigung erteilt hat, für angemessen hält, um die Ziele zu erreichen, die mit den Bestimmungen verfolgt werden, von denen eine Ausnahme beantragt wird, oder um den Anlegerschutz, die Marktintegrität und/oder die Finanzstabilität zu gewährleisten.
- (2) Auf Antrag kann einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt, gestattet werden, durch DLT übertragbare Wertpapiere zum Handel zuzulassen, die nicht bei einem Zentralverwahrer gemäß Artikel 3 Absatz 2 der Verordnung (EU) 909/2014, sondern stattdessen im Distributed Ledger des DLT-MTF verbucht sind.

Eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der eine Ausnahme gemäß Absatz 1 beantragt, schlägt Ausgleichsmaßnahmen vor, um die Ziele zu erreichen,

---

<sup>53</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/43/EG, 2009/65/EG, 2009/138/EU, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 und (EU) 2016/2341(COM(2020) 596).

die mit den Bestimmungen verfolgt werden, von denen eine Ausnahme beantragt wird, und stellt zumindest sicher, dass

- a) die durch DLT übertragbaren Wertpapiere über die Digital-Ledger-Technologie verbucht werden;
- b) die Anzahl der durch DLT übertragbaren Wertpapiere, die über das DLT-MTF verbucht werden, der Gesamtzahl dieser durch DLT übertragbaren Wertpapiere entspricht, die zu jedem beliebigen Zeitpunkt über die Digital-Ledger-Technologie im Umlauf sind;
- c) das DLT-MTF Aufzeichnungen führt, anhand derer die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der das DLT-MTF betreibt, zu jedem beliebigen Zeitpunkt unverzüglich die durch DLT übertragbaren Wertpapiere eines Mitglieds, Teilnehmers, Emittenten oder Kunden von denen eines anderen Mitglieds, Teilnehmers, Emittenten oder Kunden trennen kann.

Wurde vom DLT-MTF kein Antrag auf eine Ausnahme gemäß Unterabsatz 1 gestellt, werden die durch DLT übertragbaren Wertpapiere entweder im Effekten giro bei einem Zentralverwahrer oder über die Distributed-Ledger-Technologie eines Zentralverwahrers, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, verbucht.

- (3) Hat eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt, eine Ausnahme gemäß Absatz 2 beantragt, so stellt sie bzw. er mittels robuster Verfahren und Vorkehrungen sicher, dass das DLT-MTF
  - a) garantiert, dass die Anzahl der durch DLT übertragbaren Wertpapiere einer Emission oder eines Teils einer Emission, die von der Wertpapierfirma oder dem Marktbetreiber, die bzw. der das DLT-MTF betreibt, zugelassen wurden, zu jedem beliebigen Zeitpunkt der Summe der durch DLT übertragbaren Wertpapiere entspricht, aus denen diese Emission oder ein Teil dieser Emission besteht und die über die DLT verbucht sind;
  - b) die Verwahrung aller durch DLT übertragbaren Wertpapiere sowie aller Gelder zur Durchführung von Zahlungen für diese Wertpapiere oder aller Sicherheiten, die in Bezug auf solche Transaktionen unter Verwendung des DLT-MTF bereitgestellt werden, gewährleistet;
  - c) eine klare, genaue und rechtzeitige Bestätigung der Einzelheiten von Transaktionen mit durch DLT übertragbaren Wertpapieren, einschließlich aller in diesem Zusammenhang geleisteten Zahlungen, sowie die Begleichung oder Einforderung von Sicherheiten in Bezug auf diese ermöglicht;
  - d) klare, genaue und rechtzeitige Informationen in Bezug auf die Abwicklung von Transaktionen, einschließlich zur Wirksamkeit der Abwicklung, bereitstellt, indem es den Zeitpunkt festlegt, ab dem ein Mitglied, Teilnehmer, Emittent oder Kunde Übertragungsaufträge oder andere im Voraus ermittelte Anweisungen nicht mehr widerrufen kann;
  - e) Transaktionen mit durch DLT-übertragbaren Wertpapieren in nahezu Echtzeit oder innerhalb eines Tages, in jedem Fall jedoch spätestens am zweiten Geschäftstag nach Abschluss des Geschäfts abwickelt;
  - f) eine Lieferung gegen Zahlung gewährleistet.

Die Abwicklung von Zahlungen kann, sofern durchführbar und verfügbar, in Zentralbankgeld erfolgen, oder, sofern dies nicht durchführbar und verfügbar

ist, in Geschäftsbankgeld, einschließlich Geschäftsbankgeld in tokenisierter Form, oder in E-Geld-Tokens.

Erfolgt die Abwicklung in Geschäftsbankgeld oder E-Geld-Token, identifiziert, misst, überwacht, kontrolliert und minimiert die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der das DLT-MTF betreibt, alle aus der Verwendung dieses Geldes resultierenden Gegenparteirisiken; und

- g) gescheiterte Abwicklungen entweder vermeidet oder, falls dies nicht möglich ist, dagegen vorgeht.
- (4) Beantragt eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt, eine Ausnahme gemäß Absatz 2 oder gemäß der Richtlinie (EU) .../...<sup>54</sup>, weist sie bzw. er in jedem Fall nach, dass die beantragte Ausnahme
- a) in Bezug auf den Einsatz einer DLT verhältnismäßig und durch den Einsatz einer DLT gerechtfertigt ist und
  - b) auf das DLT-MTF beschränkt ist und sich nicht auf ein anderes MTF erstreckt, das von der betreffenden Wertpapierfirma oder dem betreffenden Marktbetreiber betrieben wird.

## *Artikel 5*

### *Anforderungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit dem DLT-Wertpapierabwicklungssystem*

- (1) Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, unterliegt den für einen Zentralverwahrer gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 geltenden Anforderungen, es sei denn, dieser Zentralverwahrer
- a) hat Ausnahmen gemäß den Absätzen 2 bis 6 beantragt und diese Ausnahmen wurden ihm von der zuständigen Behörde, die die besondere Genehmigung gemäß Artikel 8 erteilt hat, gewährt;
  - b) erfüllt die Verpflichtungen gemäß Artikel 6 und
  - c) erfüllt die in den Absätzen 2 bis 7 dargelegten Bedingungen sowie alle zusätzlichen Ausgleichsmaßnahmen, welche die zuständige Behörde, die die besondere Genehmigung erteilt hat, für angemessen hält, um die Ziele zu erreichen, die mit den Bestimmungen verfolgt werden, von denen eine Ausnahme beantragt wird, oder um den Anlegerschutz, die Marktintegrität und/oder die Finanzstabilität zu gewährleisten.
- (2) Auf Antrag kann ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, von der zuständigen Behörde von der Anwendung des Artikels 2 Absatz 4 über die entmaterialisierte Form, des Artikels 2 Absatz 9 über Zahlungs- bzw. Übertragungsaufträge, des Artikels 2 Absatz 28 über Depotkonten, des Artikels 3 über die Einbuchung von Wertpapieren, des Artikels 37 über die Integrität einer Emission und des Artikels 38 über die Trennung von Vermögenswerten der

---

<sup>54</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/43/EG, 2009/65/EG, 2009/138/EU, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 und (EU) 2016/2341 (COM(2020) 596).



Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ausgenommen werden, sofern der Zentralverwahrer, der das DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt,

- a) nachweist, dass die Verwendung eines „Wertpapierkontos“ im Sinne von Artikel 2 Absatz 28 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 oder die Einbuchung im Effekten giro nicht mit der Verwendung seiner spezifischen DLT vereinbar ist;
  - b) Ausgleichsmaßnahmen vorschlägt, um die Ziele zu erreichen, die mit den Bestimmungen verfolgt werden, von denen eine Ausnahme beantragt wird, und zumindest sicherstellt, dass
  - c) die durch DLT übertragbaren Wertpapiere im Digital Ledger verbucht werden;
  - d) die Anzahl der durch DLT übertragbaren Wertpapiere einer Emission oder eines Teils einer Emission, die von dem Zentralverwahrer, der das DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, zugelassen wurden, zu jedem beliebigen Zeitpunkt der Summe der durch DLT übertragbaren Wertpapiere entspricht, aus denen diese Emission oder ein Teil dieser Emission besteht und die in dem Distributed Ledger verbucht sind, und
  - e) er Aufzeichnungen führt, anhand derer der Zentralverwahrer zu jedem beliebigen Zeitpunkt unverzüglich die durch DLT übertragbaren Wertpapiere eines Mitglieds, Teilnehmers, Emittenten oder Kunden von denen eines anderen Mitglieds, Teilnehmers, Emittenten oder Kunden trennen kann.
- (3) Auf Antrag kann ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, von der zuständigen Behörde von der Anwendung des Artikels 19 und des Artikels 30 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ausgenommen werden, sofern
- (1) diese Bestimmungen nicht mit dem Einsatz einer DLT, wie vom betreffenden Zentralverwahrer für diese spezielle DLT vorgesehen, vereinbar ist und
  - (2) der Zentralverwahrer, der das DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, gewährleistet, dass die in Artikel 30 Absatz 1 Buchstaben c bis i und in Artikel 30 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 festgelegten Bedingungen eingehalten werden.
- (4) Auf Antrag kann ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, von der zuständigen Behörde von der Anwendung des Artikels 2 Absatz 19 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 über Teilnehmer ausgenommen werden und kann ihm gestattet werden, andere als die in Artikel 2 Absatz 19 genannten natürlichen und juristischen Personen als Teilnehmer zuzulassen, sofern diese Personen
- (1) gut beleumundet und gut geeignet sind und
  - (2) über ausreichende Fähigkeiten, Kompetenzen, Erfahrungen und Kenntnisse in Bezug auf den Nachhandel und die Funktionsweise von DLT verfügen.
- (5) Auf Antrag kann ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, von der zuständigen Behörde von der Anwendung des Artikels 40 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 über Barausgleich ausgenommen werden, sofern der Zentralverwahrer eine Lieferung gegen Zahlung gewährleistet.

Die Abwicklung von Zahlungen kann, sofern durchführbar und verfügbar, in Zentralbankgeld erfolgen, oder, sofern dies nicht durchführbar und verfügbar ist, in

Geschäftsbankgeld, einschließlich Geschäftsbankgeld in tokenisierter Form, oder in E-Geld-Tokens.

Erfolgt die Abwicklung in Geschäftsbankgeld oder E-Geld-Token, identifiziert, misst, überwacht, kontrolliert und minimiert die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der das DLT-MTF betreibt, alle aus der Verwendung dieses Geldes resultierenden Gegenparteirisiken.

- (6) Auf Antrag kann ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, von der zuständigen Behörde von der Anwendung des Artikels 50 und/oder des Artikels 53 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 über den Zugang über Standard-Verbindung bzw. den Zugang zwischen einem Zentralverwahrer und einer anderen Marktinfrastruktur ausgenommen werden, sofern er nachweist, dass der Einsatz einer DLT mit den bereits vorhandenen Systemen anderer Zentralverwahrer oder anderer Marktinfrastrukturen nicht vereinbar ist oder dass die Gewährung dieses Zugangs zu einem anderen Zentralverwahrer oder einer anderen Marktinfrastruktur, die bereits vorhandene Systeme verwenden, angesichts der Größe des DLT-Wertpapierabwicklungssystems unverhältnismäßig hohe Kosten verursachen würde.
- (7) Hat ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, eine Ausnahme gemäß Unterabsatz 1 beantragt, gewährt er anderen Zentralverwahrern, die ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreiben, oder DLT-MTF Zugang.
- Beantragt ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, eine Ausnahme gemäß den Absätzen 2 bis 6, weist er in jedem Falle nach, dass
- a) die beantragte Ausnahme in Bezug auf den Einsatz seiner DLT verhältnismäßig und durch den Einsatz seiner DLT gerechtfertigt ist und
  - b) sich die beantragte Ausnahme auf das DLT-Wertpapierabwicklungssystem beschränkt und nicht auf andere Wertpapierabwicklungssysteme im Sinne von Artikel 2 Absatz 10 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erstreckt, die von demselben Zentralverwahrer betrieben werden.
- (8) Hat ein Zentralverwahrer eine Ausnahme gemäß Absatz 3 beantragt und wurde ihm diese Ausnahme gewährt, so gilt die in Artikel 39 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 enthaltene Verpflichtung, wonach die Mitgliedstaaten das von dem Zentralverwahrer betriebene Wertpapierabwicklungssystem gemäß der Richtlinie 98/26/EG als System ansehen und melden müssen, nicht für das DLT-Wertpapierabwicklungssystem. Dies hindert die Mitgliedstaaten jedoch nicht daran, ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem gemäß der Richtlinie 98/26/EG als System anzusehen und zu melden, wenn das DLT-Wertpapierabwicklungssystem alle Anforderungen dieser Richtlinie erfüllt.

## *Artikel 6*

### *Zusätzliche Anforderungen an DLT-Marktinfrastrukturen*

- (1) Die Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen erstellen einen klaren und detaillierten Geschäftsplan, aus dem hervorgeht, wie sie ihre Dienstleistungen zu erbringen und ihre Tätigkeiten durchzuführen beabsichtigen, einschließlich einer Beschreibung der kritischen Mitarbeiter, der technischen Aspekte, des Einsatzes der DLT sowie der in Absatz 3 geforderten Informationen.

Darüber hinaus verfügen sie über eine aktuelle, klare und detaillierte öffentlich zugängliche schriftliche Dokumentation, die in elektronischer Form zur Verfügung gestellt werden kann und in der die Vorschriften festgelegt sind, nach denen die DLT-Marktinфраstruktur betrieben wird, einschließlich der damit verbundenen vereinbarten Rechtsbegriffe, mit denen die Rechte, Pflichten, Verantwortlichkeiten und Haftung des Betreibers der DLT-Marktinфраstruktur sowie der Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten und/oder Kunden, die die betreffende DLT-Marktinфраstruktur nutzen, festgelegt werden. In diesen Rechtsvereinbarungen werden das geltende Recht, das vorprozessuale Streitbeilegungsverfahren und die Gerichtsbarkeit für die Klageerhebung festgelegt.

- (2) Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, und eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt, die eine Ausnahme von Artikel 3 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 beantragen, legen Vorschriften für die Funktionsweise der von ihnen betriebenen DLT fest, einschließlich Vorschriften für den Zugang zur Distributed-Ledger-Technologie, für die Teilnahme der validierenden Knotenpunkte, für den Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten sowie für das Risikomanagement einschließlich etwaiger Maßnahmen zur Risikominderung.
- (3) Die Betreiber von DLT-Marktinфраstrukturen stellen ihren Mitgliedern, Teilnehmern, Emittenten und Kunden auf ihrer Website klare und unmissverständliche Informationen darüber zur Verfügung, wie sie ihre Funktionen, Dienstleistungen und Tätigkeiten ausüben und inwieweit diese Ausübung von Funktionen, Dienstleistungen und Tätigkeiten von einem MTF oder einem Wertpapierabwicklungssystem abweicht. Diese Informationen umfassen auch die Art der verwendeten DLT.
- (4) Die Betreiber von DLT-Marktinфраstrukturen stellen sicher, dass die allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen im Zusammenhang mit der Nutzung ihrer DLT der Art, dem Umfang und der Komplexität ihres Geschäfts angemessen sind. Diese Strukturen gewährleisten die kontinuierliche Transparenz, Verfügbarkeit, Zuverlässigkeit und Sicherheit ihrer Dienstleistungen und Tätigkeiten, unter anderem auch die Zuverlässigkeit von über die DLT verwendeten intelligenten Verträgen. Diese Strukturen gewährleisten zudem die Integrität, Sicherheit und Vertraulichkeit sowie die Verfügbarkeit und Zugänglichkeit von gespeicherten Daten.

Die Betreiber von DLT-Marktinфраstrukturen verfügen über ein spezifisches Verfahren für operationelle Risiken für die Risiken, die durch den Einsatz von DLT und von Kryptowerten entstehen, und legen dar, wie diesen Risiken im Falle ihres Eintretens begegnet würde.

Um die Zuverlässigkeit der allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen einer DLT-Marktinфраstruktur zu bewerten, kann die zuständige Behörde eine Prüfung verlangen. Die zuständige Behörde benennt einen unabhängigen Prüfer, der die Prüfung durchführt. Die Kosten einer solchen Prüfung werden von der DLT-Marktinфраstruktur getragen.

- (5) Übernimmt der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur die Verwahrung von Geldern, Sicherheiten und durch DLT übertragbaren Wertpapieren von Teilnehmern, Mitgliedern, Emittenten oder Kunden und stellt er die Mittel für den Zugang zu diesen durch DLT übertragbaren Wertpapieren, einschließlich in Form von kryptografischen Schlüsseln, sicher, so verfügen die Betreiber solcher DLT-Marktinфраstrukturen über angemessene Regelungen, um die Verwendung der

genannten Gelder, Sicherheiten oder durch DLT übertragbaren Wertpapiere für eigene Rechnung zu verhindern, es sei denn, es liegt eine ausdrückliche, schriftliche Zustimmung des betreffenden Teilnehmers, Mitglieds, Emittenten oder Kunden vor, die auf elektronischem Wege erfolgen kann.

Der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur führt sichere, genaue, zuverlässige und abrufbare Aufzeichnungen über die Gelder, Sicherheiten und durch DLT übertragbaren Wertpapiere, die von seiner DLT-Marktinфраstruktur für Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten oder Kunden gehalten werden, sowie über die Mittel für den Zugang zu diesen Vermögenswerten.

Der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur trennt die Gelder, Sicherheiten und durch DLT übertragbaren Wertpapiere sowie die Mittel für den Zugang zu diesen Vermögenswerten der Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten oder Kunden, die seine DLT-Marktinфраstruktur nutzen, von seinen eigenen Vermögenswerten sowie von den entsprechenden Vermögenswerten anderer Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten oder Kunden.

Durch die in Absatz 4 genannten allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen wird sichergestellt, dass die genannten Gelder, Sicherheiten und durch DLT übertragbaren Wertpapiere sowie die Mittel für den Zugang zu diesen Vermögenswerten vor den Risiken eines unbefugten Zugriffs, eines Hackerangriffs, einer Herabsetzung, eines Verlusts, eines Cyber-Angriffs oder eines Diebstahls geschützt sind.

- (6) Der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur legt eine klare, detaillierte und öffentlich zugängliche Strategie für den Ausstieg aus einer bestimmten DLT-Marktinфраstruktur oder deren Abwicklung ( als „Übergangsstrategie“ bezeichnet) fest, die rechtzeitig angewandt werden kann, falls die Genehmigung oder einige der gemäß Artikel 4 oder Artikel 5 gewährten Ausnahmen widerrufen oder anderweitig aufgehoben werden müssen oder falls die Geschäftstätigkeit des DLT-MTF oder des DLT-Wertpapierabwicklungssystems freiwillig oder unfreiwillig eingestellt wird. In der Übergangsstrategie ist dargelegt, wie Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten und Kunden im Falle eines solchen Widerrufs, einer solchen Aufhebung oder einer solchen Aufgabe der Geschäftstätigkeit behandelt werden. Die Übergangsstrategie wird vorbehaltlich der vorherigen Zustimmung der zuständigen Behörde, die die Betriebsgenehmigung erteilt und die damit verbundenen Ausnahmen nach Artikel 4 und Artikel 5 gewährt hat, laufend aktualisiert.

## Artikel 7

### *Besondere Genehmigung für den Betrieb eines multilateralen DLT-Handelssystems*

- (1) Eine juristische Person, die gemäß der Richtlinie 2014/65/EU entweder als Wertpapierfirma oder für den Betrieb eines geregelten Marktes zugelassen ist, kann eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF gemäß dieser Verordnung beantragen.
- (2) Den Anträgen auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF gemäß dieser Verordnung sind folgende Informationen beizufügen:
- a) die gemäß Artikel 7 Absatz 4 der Richtlinie 2014/65/EU erforderlichen Informationen;

- b) der Geschäftsplan, die Vorschriften des DLT-MTF und die damit verbundenen Rechtsvereinbarungen gemäß Artikel 6 Absatz 1 sowie die Informationen über die Funktionsweise, die Dienstleistungen und die Tätigkeiten des DLT-MTF gemäß Artikel 6 Absatz 3;
  - c) gegebenenfalls Informationen über die Funktionsweise ihrer proprietären DLT gemäß Artikel 6 Absatz 2;
  - d) Informationen über ihre allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen gemäß Artikel 6 Absatz 4;
  - e) gegebenenfalls eine Beschreibung der Strukturen für die Verwahrung der durch DLT übertragbaren Wertpapiere von Kunden gemäß Artikel 6 Absatz 5;
  - f) Informationen über ihre Übergangsstrategie gemäß Artikel 6 Absatz 6 und
  - g) Angaben zu den Ausnahmen, die sie gemäß Artikel 4 beantragt, den Gründen für jede beantragte Ausnahme, den etwaigen vorgeschlagenen Ausgleichsmaßnahmen sowie den vorgesehenen Mitteln, um die an diese Ausnahmen gemäß Artikel 4 geknüpften Bedingungen zu erfüllen.
- (3) Bevor die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats über einen Antrag auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF im Rahmen dieser Verordnung entscheidet, benachrichtigt sie die ESMA und übermittelt ihr alle einschlägigen Informationen über das DLT-MTF, eine Erläuterung der beantragten Ausnahmen sowie deren Begründungen und teilt ihr alle vom Antragsteller vorgeschlagenen oder von der zuständigen Behörde geforderten Ausgleichsmaßnahmen mit.
- Innerhalb von drei Monaten nach Eingang der Benachrichtigung übermittelt die ESMA der zuständigen Behörde eine unverbindliche Stellungnahme zu dem Antrag und spricht Empfehlungen zu den vom Antragsteller beantragten Ausnahmen aus, die zur Gewährleistung des Anlegerschutzes, der Marktintegrität und der Finanzstabilität erforderlich sind. Darüber hinaus setzt sich die ESMA für die Kohärenz und Verhältnismäßigkeit der Ausnahmen ein, die Wertpapierfirmen oder Marktbetreibern, die DLT-MTF in der Union betreiben, von den zuständigen Behörden gewährt werden. Zu diesem Zweck konsultiert die ESMA rechtzeitig die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten und trägt deren Standpunkten in ihrer Stellungnahme weitestgehend Rechnung.
- (4) Unbeschadet des Artikels 7 und des Artikels 44 der Richtlinie 2014/65/EU verweigert die zuständige Behörde dem Antragsteller die Genehmigung zum Betrieb eines DLT-MTF gemäß der vorliegenden Verordnung, wenn objektive Gründe dafür vorliegen, Folgendes anzunehmen:
- a) erhebliche Risiken für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität werden vom Antragsteller nicht angemessen angegangen und abgemildert oder
  - b) die besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF im Rahmen dieser Verordnung und die beantragten Ausnahmen sollen dazu dienen, rechtliche und/oder regulatorische Anforderungen zu umgehen.
- (5) Die entweder einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber erteilte besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF ist in der gesamten Union bis zu sechs Jahre ab dem Datum der Erteilung der besonderen Genehmigung gültig. In ihr werden die Ausnahmen aufgeführt, die gemäß Artikel 4 gewährt werden.

Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website die Liste der DLT-MTF, das Anfangs- und Enddatum ihrer besonderen Genehmigungen und die Liste der für jede dieser DLT-MTF gewährten Ausnahmen.

- (6) Unbeschadet des Artikels 8 und des Artikels 44 der Richtlinie 2014/65/EU widerruft die zuständige Behörde, die eine besondere Genehmigung gemäß der vorliegenden Verordnung erteilt hat, nach Konsultation der ESMA gemäß Absatz 3 diese Genehmigung oder gewährte Ausnahmen, wenn einer der folgenden Fälle eingetreten ist:
- a) in der Funktionsweise der DLT oder den vom Betreiber des DLT-MTF erbrachten Dienstleistungen und durchgeführten Tätigkeiten wurde eine Schwachstelle entdeckt, die ein Risiko für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität darstellt und schwerer wiegt als die Vorteile der zu erprobenden Dienstleistungen und Tätigkeiten;
  - b) die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der das DLT-MTF betreibt, hat gegen die Bedingungen verstoßen, die an die von der zuständigen Behörde gewährten Ausnahmen geknüpft sind;
  - c) die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt, hat Finanzinstrumente zum Handel zugelassen, die nicht die Bedingungen gemäß Artikel 3 Absätze 1 und 2 erfüllen;
  - d) die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt und eine Ausnahme von Artikel 3 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 beantragt hat, hat durch DLT übertragbare Wertpapiere verbucht, die nicht die Bedingungen gemäß Artikel 3 Absätze 1 und 2 erfüllen;
  - e) die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt und eine besondere Genehmigung für die Ausnahme von Artikel 3 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 beantragt hat, hat die in Artikel 3 Absatz 3 oder Absatz 5 Unterabsatz 3 genannten Schwellenwerte überschritten oder
  - f) die zuständige Behörde erlangt Kenntnis davon, dass die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF beantragt hat, diese Genehmigung oder damit verbundene Ausnahmen auf der Grundlage irreführender Informationen, einschließlich wesentlicher Auslassungen, erhalten hat.

- (7) Schlägt eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt, im Zuge ihrer bzw. seiner Tätigkeit eine wesentliche Änderung der Funktionsweise der DLT oder ihrer bzw. seiner Dienstleistungen oder Tätigkeiten vor, die eine neue Genehmigung, eine neue Ausnahme oder die Änderung einer oder mehrerer bestehender Ausnahmen oder damit verbundener Bedingungen erfordert, so beantragt sie bzw. er diese Genehmigung, Ausnahme oder Änderung nach Maßgabe von Artikel 4. Eine solche Genehmigung, Ausnahme oder Änderung wird von der zuständigen Behörde in Übereinstimmung mit den Absätzen 2 bis 5 bearbeitet.

Beantragt eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt, im Zuge ihrer bzw. seiner Tätigkeit eine neue Genehmigung oder Ausnahme, so tut sie bzw. er dies nach Maßgabe von Artikel 4. Eine solche Genehmigung oder Ausnahme wird von der zuständigen Behörde in Übereinstimmung mit den Absätzen 2 bis 5 bearbeitet.

## Artikel 8

### *Besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-Wertpapierabwicklungssystems*

- (1) Eine juristische Person, die gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 als Zentralverwahrer zugelassen ist, kann eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-Wertpapierabwicklungssystems gemäß dieser Verordnung beantragen.
- (2) Den Anträgen auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-Wertpapierabwicklungssystems gemäß dieser Verordnung sind folgende Informationen beizufügen:
  - a) die gemäß Artikel 7 Absatz 9 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erforderlichen Informationen;
  - b) der Geschäftsplan, die Vorschriften des DLT-Wertpapierabwicklungssystems und die damit verbundenen Rechtsvereinbarungen gemäß Artikel 6 Absatz 1 sowie die Informationen über die Funktionsweise, die Dienstleistungen und die Tätigkeiten des DLT-Wertpapierabwicklungssystems gemäß Artikel 6 Absatz 3;
  - c) Informationen über die Funktionsweise ihrer proprietären DLT gemäß Artikel 6 Absatz 2;
  - d) Informationen über ihre allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen gemäß Artikel 6 Absatz 4;
  - e) Informationen über die Strukturen für die Verwahrung gemäß Artikel 6 Absatz 5;
  - f) Informationen über die Übergangsstrategie gemäß Artikel 6 Absatz 6;
  - g) Angaben zu den Ausnahmen, die sie gemäß Artikel 5 beantragt, den Gründen für jede beantragte Ausnahme, den etwaigen vorgeschlagenen Ausgleichsmaßnahmen sowie den vorgesehenen Maßnahmen, um die an diese Ausnahmen gemäß Artikel 5 geknüpften Bedingungen zu erfüllen.
- (3) Bevor die zuständige Behörde über einen Antrag auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-Wertpapierabwicklungssystems im Rahmen dieser Verordnung entscheidet, benachrichtigt sie die ESMA und übermittelt ihre alle einschlägigen Informationen über das DLT-Wertpapierabwicklungssystem, eine Erläuterung der beantragten Ausnahmen sowie deren Begründungen und teilt ihr alle vom Antragsteller vorgeschlagenen oder von der zuständigen Behörde geforderten Ausgleichsmaßnahmen mit.

Innerhalb von drei Monaten nach Eingang der Benachrichtigung übermittelt die ESMA der zuständigen Behörde eine unverbindliche Stellungnahme zu dem Antrag und spricht Empfehlungen zu den vom Antragsteller beantragten Ausnahmen aus, die zur Gewährleistung des Anlegerschutzes, der Marktintegrität und der Finanzstabilität erforderlich sind. Darüber hinaus setzt sich die ESMA für die Kohärenz und Verhältnismäßigkeit der Ausnahmen ein, die Zentralverwahrern, die DLT-Wertpapierabwicklungssysteme in der Union betreiben, von den zuständigen Behörden gewährt werden. Zu diesem Zweck konsultiert die ESMA rechtzeitig die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten und trägt deren Standpunkten in ihrer Stellungnahme weitestgehend Rechnung.

- (4) Unbeschadet des Artikels 17 Verordnung (EU) Nr. 909/2014 verweigert die zuständige Behörde dem Antragsteller die besondere Genehmigung gemäß der vorliegenden Verordnung, wenn Gründe dafür vorliegen, Folgendes anzunehmen:
- a) erhebliche Risiken für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität werden vom Antragsteller nicht angemessen angegangen und abgemildert oder
  - b) die besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-Wertpapierabwicklungssystems im Rahmen dieser Verordnung und die beantragten Ausnahmen sollen dazu dienen, rechtliche und/oder regulatorische Anforderungen zu umgehen.
- (5) Die für den Betrieb eines DLT-Wertpapierabwicklungssystems erteilte besondere Genehmigung ist in der gesamten Union bis zu sechs Jahre ab dem Datum der Erteilung der besonderen Genehmigung gültig. In ihr werden die Ausnahmen aufgeführt, die gemäß Artikel 5 gewährt werden.
- Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website die Liste der DLT-Wertpapierabwicklungssysteme, das Anfangs- und Enddatum ihrer besonderen Genehmigungen und die Liste der für jede dieser Wertpapierabwicklungssysteme gewährten Ausnahmen.
- (6) Unbeschadet der Anwendung des Artikels 20 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 widerruft die zuständige Behörde, die eine besondere Genehmigung gemäß der vorliegenden Verordnung erteilt hat, nach Konsultation der ESMA gemäß Absatz 3 diese Genehmigung oder gewährte Ausnahmen, wenn einer der folgenden Fälle eingetreten ist:
- a) in der Funktionsweise der DLT oder den vom Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, erbrachten Dienstleistungen und durchgeführten Tätigkeiten wurde eine Schwachstelle entdeckt, die ein Risiko für die Marktintegrität, den Anlegerschutz oder die Finanzstabilität darstellt und schwerer wiegt als die Vorteile der zu erprobenden Dienstleistungen und Tätigkeiten; oder
  - b) der Zentralverwahrer, der das DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, hat gegen die Bedingungen verstoßen, die an die von der zuständigen Behörde gewährten Ausnahmen geknüpft sind; oder
  - c) der Zentralverwahrer, der das DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, hat Finanzinstrumente verbucht, die nicht die Bedingungen gemäß Artikel 3 Absätze 1 und 2 erfüllen; oder
  - d) der Zentralverwahrer, der das DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, hat die in Artikel 3 Absatz 3 und Absatz 5 Unterabsatz 3 genannten Schwellenwerte überschritten; oder
  - e) die zuständige Behörde erlangt Kenntnis davon, dass der Zentralverwahrer, der das DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt und eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-Wertpapierabwicklungssystems beantragt hat, diese Genehmigung oder damit zusammenhängende Ausnahmen auf der Grundlage irreführender Informationen, einschließlich wesentlicher Auslassungen, erhalten hat.
- (7) Schlägt ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, im Zuge seiner Tätigkeit eine wesentliche Änderung der Funktionsweise der DLT



oder seiner Dienstleistungen oder Tätigkeiten vor, die eine neue Genehmigung, eine neue Ausnahme oder die Änderung einer oder mehrerer bestehender Ausnahmen oder damit verbundener Bedingungen erfordert, so beantragt er diese Genehmigung, Ausnahme oder Änderung nach Maßgabe von Artikel 5. Eine solche Genehmigung, Ausnahme oder Änderung wird von der zuständigen Behörde in Übereinstimmung mit den Absätzen 2 bis 5 bearbeitet.

Beantragt ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, im Zuge seiner Tätigkeit eine neue Genehmigung oder Ausnahme, so beantragt er diese Genehmigung oder Ausnahme nach Maßgabe von Artikel 5. Eine solche Genehmigung oder Ausnahme wird von der zuständigen Behörde in Übereinstimmung mit den Absätzen 2 bis 5 bearbeitet.

## *Artikel 9*

### *Zusammenarbeit zwischen Betreibern von DLT-Marktinfrastrukturen, zuständigen Behörden und der ESMA*

- (1) Unbeschadet der Anwendung der einschlägigen Bestimmungen der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 arbeiten die Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen mit den zuständigen Behörden, die mit der Erteilung besonderer Genehmigungen gemäß dieser Verordnung betraut sind, und mit der ESMA zusammen.

Insbesondere benachrichtigen die Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen die genannten zuständigen Behörden und die ESMA unverzüglich, sobald sie Kenntnis von einem der nachstehend aufgeführten Sachverhalte erlangen. Konkret erfolgt eine Benachrichtigung unter anderem in folgenden Fällen:

- a) bei einer geplanten wesentlichen Änderung des Geschäftsplans, einschließlich der kritischen Mitarbeiter, der Vorschriften der DLT-Marktinfrastuktur und der damit verbundenen Rechtsvereinbarungen mindestens vier Monate vor der geplanten Änderung, ungeachtet dessen, ob die vorgeschlagene wesentliche Änderung eine Änderung der besonderen Genehmigung oder der damit verbundenen Ausnahmen oder Bedingungen gemäß Artikel 7 oder Artikel 8 erfordert;
- b) bei Hinweisen auf unbefugten Zugriff, wesentliche Fehlfunktionen, Verlust, Cyber-Angriffe oder andere Cyber-Bedrohungen, Betrug, Diebstahl oder anderes schwerwiegendes Fehlverhalten im Zusammenhang mit der DLT-Marktinfrastuktur;
- c) bei einer wesentlichen Änderung der Informationen, die der zuständigen Behörde, die die besondere Genehmigung erteilt hat, zur Verfügung gestellt wurden;
- d) bei technischen oder betrieblichen Schwierigkeiten bei der Durchführung der Tätigkeiten oder Erbringung der Dienstleistungen, die der besonderen Genehmigung unterliegen, unter anderem bei Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Entwicklung oder Verwendung der DLT und der durch DLT übertragbaren Wertpapiere; oder
- e) bei Risiken für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität, die sich ergeben haben und die in dem Antrag auf Erteilung der besonderen

Genehmigung oder zum Zeitpunkt der Erteilung der besonderen Genehmigung nicht vorhergesehen wurden.

Werden der zuständigen Behörde derartige Informationen mitgeteilt, kann sie von der betreffenden DLT-Marktinфраstruktur verlangen, einen Antrag gemäß Artikel 7 Absatz 7 oder Artikel 8 Absatz 7 zu stellen, und/oder alle erforderlichen Abhilfemaßnahmen gemäß Absatz 3 ergreifen.

- (2) Die Betreiber von DLT-Marktinфраstrukturen stellen der zuständigen Behörde, die die besondere Genehmigung erteilt hat, und der ESMA alle relevanten Informationen zur Verfügung, die sie benötigen.
- (3) Die zuständige Behörde, die die besondere Genehmigung erteilt hat, kann Abhilfemaßnahmen in Bezug auf den Geschäftsplan, die Vorschriften der DLT-Marktinфраstruktur und die damit verbundenen Rechtsvereinbarungen verlangen, um Anlegerschutz, Marktintegrität oder Finanzstabilität zu gewährleisten. Bevor sie Abhilfemaßnahmen verlangt, konsultiert die zuständige Behörde die ESMA nach Maßgabe von Artikel 7 Absatz 3 oder Artikel 8 Absatz 3. Die DLT-Marktinфраstruktur teilt in ihren Berichten gemäß Absatz 4 mit, welche Maßnahmen zur Umsetzung der von der zuständigen Behörde geforderten Abhilfemaßnahmen ergriffen wurden.
- (4) Alle sechs Monate ab dem Datum der Erteilung der besonderen Genehmigung übermittelt der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur der zuständigen Behörde und der ESMA einen Bericht. Dieser Bericht enthält unter anderem Folgendes:
  - a) eine Zusammenfassung aller in Absatz 1 Unterabsatz 2 aufgeführten Informationen;
  - b) die Anzahl und den Wert der durch DLT übertragbaren Wertpapiere, die zum Handel über das DLT-MTF zugelassen wurden, die Anzahl und den Wert der durch DLT übertragbaren Wertpapiere, die von einem Zentralverwahrer, der DLT-Wertpapierabwicklungssysteme betreibt, verbucht wurden, und gegebenenfalls die Anzahl und den Wert der übertragbaren Wertpapiere, die von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt, verbucht wurden;
  - c) die Anzahl und den Wert der Transaktionen, die über ein DLT-MTF gehandelt und entweder von einem Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, oder gegebenenfalls von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-MTF betreibt, abgewickelt wurden;
  - d) eine mit Gründen versehene Bewertung etwaiger Schwierigkeiten bei der Anwendung der Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen oder des nationalen Rechts; und
  - e) die Maßnahmen zur Umsetzung von etwaigen von der zuständigen Behörde geforderten Ausgleichs- oder Abhilfemaßnahmen oder von der zuständigen Behörde auferlegten Bedingungen.
- (5) Die ESMA fungiert als Koordinator zwischen den zuständigen Behörden, um ein gemeinsames Verständnis der Distributed-Ledger-Technologie und von DLT-Marktinфраstrukturen sowie eine gemeinsame Aufsichtskultur und einheitliche Aufsichtspraktiken zu entwickeln und somit für eine kohärente Vorgehensweise und einheitliche Aufsichtsergebnisse zu sorgen.

Die ESMA informiert alle zuständigen Behörden regelmäßig über

- a) die gemäß Absatz 4 übermittelten Berichte;
  - b) die besonderen Genehmigungen und Ausnahmen, die gemäß Artikel 7 und Artikel 8 erteilt wurden, sowie die daran geknüpften Bedingungen;
  - c) jede Weigerung einer zuständigen Behörde, eine besondere Genehmigung oder eine Ausnahme gemäß Artikel 7 und Artikel 8 zu erteilen, jeden Entzug einer solchen besonderen Genehmigung oder Ausnahme und jede Einstellung der Geschäftstätigkeit durch eine DLT-Marktinфраstruktur.
- (6) Die ESMA überwacht die Anwendung der gemäß Artikel 7 und Artikel 8 erteilten besonderen Genehmigungen, der damit verbundenen Ausnahmen und Bedingungen sowie der erforderlichen Ausgleichs- oder Abhilfemaßnahmen und legt der Kommission jährlich einen Bericht über deren Anwendung in der Praxis vor.

## *Artikel 10*

### *Berichterstattung und Überprüfung*

- (1) Spätestens fünf Jahre nach Beginn der Anwendung dieser Verordnung legt die ESMA der Kommission einen Bericht über Folgendes vor:
- a) das Funktionieren der DLT-Marktinфраstrukturen in der gesamten Union;
  - b) die Anzahl der DLT-MTF und Zentralverwahrer, die ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreiben, denen eine besondere Genehmigung gemäß dieser Verordnung erteilt wurde;
  - c) die Art der von den DLT-Marktinфраstrukturen beantragten Ausnahmen und die Art der von den zuständigen Behörden gewährten Ausnahmen;
  - d) die Anzahl und den Wert der durch DLT übertragbaren Wertpapiere, die zum Handel über DLT-MTF zugelassen wurden, die Anzahl und den Wert der durch DLT übertragbaren Wertpapiere, die von Zentralverwahrern, die DLT-Wertpapierabwicklungssysteme betreiben, verbucht wurden, und gegebenenfalls die Anzahl und den Wert der übertragbaren Wertpapiere, die von DLT-MTF verbucht wurden;
  - e) die Anzahl und den Wert der Transaktionen, die über DLT-MTF gehandelt und von Zentralverwahrern, die DLT-Wertpapierabwicklungssysteme betreiben, und gegebenenfalls von DLT-MTF abgewickelt wurden;
  - f) die Art der verwendeten DLT und technische Aspekte im Zusammenhang mit der Verwendung von DLT, einschließlich der in Artikel 9 Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe b genannten Sachverhalte;
  - g) die von DLT-MTF gemäß Artikel 4 Absatz 3 Buchstabe g eingerichteten Verfahren;
  - h) etwaige Risiken, die mit dem Einsatz einer DLT verbunden sind;
  - i) etwaige Probleme bezüglich der Interoperabilität zwischen DLT-Marktinфраstrukturen und anderen Infrastrukturen, die bereits vorhanden Systeme verwenden;

- j) die sich aus dem Einsatz einer DLT ergebenden Vorteile im Hinblick auf mehr Effizienz und weniger Risiken in der gesamten Handels- und Nachhandelskette, unter anderem in Bezug auf die Einbuchung und Verwahrung von durch DLT übertragbaren Wertpapieren, die Rückverfolgbarkeit von Transaktionen, Kapitalmaßnahmen, Berichts- und Aufsichtsfunktionen auf Ebene der DLT-Marktinфраstruktur;
  - k) jede Weigerung einer zuständigen Behörde, besondere Genehmigungen oder Ausnahmen gemäß Artikel 7 und Artikel 8 zu erteilen, sowie Änderungen oder Rücknahmen dieser besonderen Genehmigungen oder Ausnahmen sowie von Ausgleichs- oder Abhilfemaßnahmen; und
  - l) jede Einstellung der Geschäftstätigkeit durch eine DLT-Marktinфраstruktur und die Gründe für diesen Schritt.
- (2) Auf der Grundlage des in Absatz 1 genannten Berichts legt die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht vor, der eine Kosten-Nutzen-Analyse dahin gehend enthält, ob die Regelung für DLT-Marktinфраstrukturen im Rahmen dieser Verordnung
- a) um einen weiteren Zeitraum verlängert werden sollte;
  - b) auf andere Arten von Finanzinstrumenten ausgedehnt werden sollte, die mittels DLT ausgegeben, verbucht, übertragen oder gespeichert werden können;
  - c) geändert werden sollte;
  - d) mit oder ohne Änderung dauerhaft eingeführt werden sollte oder
  - e) beendet werden sollte.

In ihrem Bericht kann die Kommission geeignete Änderungen des Rechtsrahmens der Union für Finanzdienstleistungen oder eine Harmonisierung der nationalen Rechtsvorschriften vorschlagen, die den Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie im Finanzsektor erleichtern würden; ferner kann sie Maßnahmen vorschlagen, die erforderlich sind, um den Ausstieg von DLT-Marktinфраstrukturen aus der Pilotregelung zu erleichtern.

## *Artikel 11*

### ***Inkrafttreten und Anwendung***

Diese Verordnung tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

Sie gilt ab dem ... *[Bitte Datum 12 Monate nach Inkrafttreten dieser Verordnung einfügen]*.

Innerhalb von drei Monaten nach Inkrafttreten dieser Verordnung teilen die Mitgliedstaaten der ESMA und der Kommission gegebenenfalls ihre zuständigen Behörden im Sinne von Artikel 2 Absatz 21 Buchstabe c mit. Die ESMA veröffentlicht eine Liste dieser zuständigen Behörden auf ihrer Website.

Diese Verordnung ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.

Geschehen zu Brüssel am [...]

*Im Namen des Europäischen Parlaments*  
*Der Präsident*

*Im Namen des Rates*  
*Der Präsident*