

Prof. Dr. Thomas Weck, LL.M., B.A.

Frankfurt School of Finance & Management gemeinnützige GmbH

Adickesallee 32-34

60322 Frankfurt am Main

Deutschland

t.weck@fs.de

T: +49 69 15400 8297

M: +49 152 2897 1953

Rechtsgutachten

zur Rolle der EZB als Emittentin des digitalen Euro in seiner Retail-Variante

Stand: 17. August 2026

Auftraggeberin:

Finanzwende Recherche gGmbH

Motzstraße 32

10777 Berlin

Gliederung

A. Zusammenfassung	4
B. Sachverhalt	4
I. Der Euro und darauf aufbauende Dienstleistungen.....	5
II. Digitales Geld als mögliche Alternative zum bestehenden Euro	7
III. Der digitale Euro als Instrument unionsrechtlicher Geld- und Wettbewerbspolitik	10
C. Fragestellung: Rolle der EZB bei Emission des digitalen Euro in der Retail-Variante.....	16
D. Gutachterliche Stellungnahme: Beantwortung von drei Teilfragen.....	17
I. Wie ist aufseiten der Zentralbanken des Eurosystems die Erfüllung hoheitlicher Funktionen von der Tätigkeit von Unternehmen abzugrenzen?	17
1. Einordnung der Tätigkeiten der Zentralbanken des Eurosystems im Allgemeinen	17
2. Einordnung der Tätigkeiten der Zentralbanken des Eurosystems bei Ausgabe und Verwaltung des digitalen Euro.....	19
a) Einführung des digitalen Euro.....	20
b) Aufbau einer neuen digitalen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste	21
II. Rechtliche Konsequenzen: Ist die Einführung des digitalen Euro einschließlich einer darauf bezogenen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste zulässig und zum Schutz der geldpolitischen Funktionen des Eurosystems ggf. sogar geboten? ..	24
1. Ausreichende Rechtsgrundlage für die Einführung des digitalen Euro und den Aufbau einer darauf bezogenen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste?	24
2. Unionsrechtliche Grenzen: Zulässigkeit unionsgesetzlicher Eingriffe in die Märkte für Zahlungsmittel und -dienste?	26
a) Vereinbarkeit mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb.....	27
aa) Einführung des digitalen Euro.....	27
bb) Aufbau einer neuen digitalen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste .	29
cc) Sonderregeln aus Gründen der finanziellen Inklusion und Verhältnismäßigkeit	32
b) Vereinbarkeit mit den Vorgaben über eine europäische Industriepolitik	33
c) Vereinbarkeit mit Grundfreiheiten und Unionsgrundrechten	34
aa) Banken als Anbieter von Zahlungsdiensten	35
bb) Händler als Nutzer von Zahlungsdiensten	36

cc)	Anbieter anderer Zahlungsdienste und Anbieter von Stable Coins.....	37
dd)	Haltegrenzen als Eingriff in die Rechte von Verbraucherinnen und Verbrauchern und Unternehmen als (End-)Nutzern des digitalen Euro?	41
3.	Besteht eine Rechtspflicht für den Unionsgesetzgeber, die in der Verordnung vorgesehenen Maßnahmen zum Schutz der geldpolitischen Funktionen des Eurosystems zu treffen?	43
III.	Rechtliche Konsequenzen: In welchem Umfang dürfen die Zentralbanken des Eurosystems eigene Spielräume bei der Ausgestaltung der Basisinfrastruktur für den digitalen Euro nutzen?	45

A. Zusammenfassung

Die Zentralbanken des Eurosystems handeln bei der Einführung und Verwaltung des digitalen Euro nicht ausschließlich hoheitlich. Die Abgrenzung zwischen hoheitlichem und wirtschaftlichem Handeln erfolgt nach den EU-Verträgen für jeweils einzelne Tätigkeiten. Hoheitliche Tätigkeiten sind untrennbar mit der Ausübung öffentlicher Gewalt verbunden, die im Allgemeininteresse erfolgt und deshalb losgelöst von einer wirtschaftlichen Nachfrage und ihrer Natur nach konkurrenzlos ist. Während die Ausgabe und Nutzung des digitalen Euro als Instrument der Geldpolitik hoheitlicher Natur sind, erfüllt der digitale Euro zugleich die Funktion eines digitalen Referenzwerts für Zahlungsdienste. Zahlungsdienste werden von den Wirtschaftsbeteiligten als Dienstleistungen nachgefragt. Soweit die Zentralbanken des Eurosystems den digitalen Euro als Grundlage einer neuen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste bereitstellen, handeln sie daher wirtschaftlich.

Die Einführung des digitalen Euro und der Aufbau einer darauf bezogenen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste sind unionsrechtlich zulässig. Art. 133 AEUV bietet hierfür eine ausreichende Rechtsgrundlage. Die mit der Einführung verbundenen Eingriffe in die Märkte für Zahlungsmittel und Zahlungsdienste sowie die damit verbundenen Beschränkungen von Grundfreiheiten und Unionsgrundrechten lassen sich durch die Ziele der Wirtschafts- und Währungsunion, insbesondere den Schutz der geldpolitischen Funktionen des Eurosystems, rechtfertigen. Unter Berücksichtigung des institutionellen Gleichgewichts zwischen den Organen der Union kann der Unionsgesetzgeber sogar verpflichtet sein, auf Entwicklungen zu reagieren, welche aus Sicht der EZB die Wirksamkeit der Geldpolitik im Eurosystem gefährden können. Bei der Ausgestaltung eines geeigneten Instrumentariums muss er jedoch das Unionsinteresse an einer wirksamen Aufgabenerfüllung der Europäischen Zentralbank und die Unionsgrundrechte betroffener Wirtschaftsteilnehmer gegeneinander abwägen.

Den Zentralbanken des Eurosystems verbleiben bei der Umsetzung der Verordnung eigene Gestaltungsspielräume. Diese dürfen jedoch nur zur Erfüllung der gesetzlichen Aufgaben genutzt werden. Soweit die Zentralbanken wirtschaftlich tätig werden, unterliegen sie den unionsrechtlichen Wettbewerbsregeln und dürfen ihre regulatorische Stellung – vorbehaltlich geldpolitischer Notwendigkeiten – nicht dazu einsetzen, den digitalen Euro im Wettbewerb mit anderen Zahlungsmitteln oder Zahlungsdiensten zu bevorzugen.

B. Sachverhalt

Die Europäische Kommission hat am 28.06.2023 einen **Vorschlag für eine Verordnung** zur Einführung des digitalen Euro vorgelegt.¹ Der Verordnungsvorschlag ist auf Art. 133 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) gestützt. Er wird von zwei Verordnungsvorschlägen über Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem digitalen Euro und über Euro-Banknoten und Euro-Münzen als gesetzliches Zahlungsmittel

¹ EU-Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einführung des digitalen Euro, 28.06.2023, COM(2023) 369 final.

flankiert.² Der Rat hat Ende 2025 seine Verhandlungsposition beschlossen, das Europäische Parlament im Juni 2026.³ Wenn das Gesetzgebungsverfahren bis zum Jahresende 2026 abgeschlossen werden sollte, ist mit einer Einführung des digitalen Euro im Jahr 2029 zu rechnen.⁴

Die mit diesem Gesetzespaket („Paket zur einheitlichen Währung“ – Single Currency Package) verfolgten **Ziele** sind im Wesentlichen, den digitalen Euro als eine online und offline verwendbare digitale Zentralbankwährung einzuführen und den Status von Bargeld als gesetzliches Zahlungsmittel zu stärken.

I. Der Euro und darauf aufbauende Dienstleistungen

Der europäische Binnenmarkt ist grundsätzlich als freie Marktwirtschaft organisiert.⁵ Als Bestandteil des europäischen Binnenmarkts hat die Union eine **Wirtschafts- und Währungsunion** errichtet, deren Währung der Euro ist.⁶ Der **Euro** ist eine Fiatwährung, d.h. von Staaten (Regierung bzw. Zentralbank als Organ eines Staates) bzw. der EU herausgegebenes Geld ohne inneren Wert. Der Wert des Euro im Wirtschaftssystem basiert vielmehr auf dem Vertrauen der Wirtschaftsteilnehmer darin, dass die Zentralbanken des Eurosystems den Wert und die Kaufkraft des Euro stabil halten werden.⁷

Als Fiatwährung erfüllt der Euro die klassischen **Geldfunktionen**. Er dient erstens zum Tausch „Ware gegen Geld“, ermöglicht dadurch wirtschaftliche Transaktionen und vereinfacht den Handel. Er dient zweitens als Wertspeicher, der Kaufkraft bewahrt und es seinen Nutzerinnen und Nutzern dadurch ermöglicht, zu sparen und zu investieren. Er ist drittens eine Recheneinheit, um Preise und Werte zu vergleichen und ermöglicht den Wirtschaftsteilnehmern dadurch auch die Buchhaltung über ihr Geschäft.

Der Euro trat durch Verordnungsanordnung **an die Stelle der Währungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten**.⁸ Die Ausgabe erfolgt durch die Zentralbanken des Eurosystems.⁹ Der Euro hat als gesetzliches Zahlungsmittel für die teilnehmenden Mitgliedstaaten damit ein rechtliches Monopol. Die bestehenden Verordnungsregelungen sehen

² EU-Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Euro-Banknoten und Euro-Münzen als gesetzliches Zahlungsmittel, 28.06.2023, COM(2023) 364 final; Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Erbringung von Diensten im Zusammenhang mit dem digitalen Euro durch Zahlungsdienstleister mit Sitz in Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, und zur Änderung der Verordnung (EU) 2021/1230 des Europäischen Parlaments und des Rates, 28.06.2023, COM(2023) 368 final.

³ Rat, [Single currency Package, Mandate for negotiations with the European Parliament](#), 17.12.2025, 16695/25, 16696/25 und 16697/25; EU-Parlament, [Digitaler Euro: EU-Abgeordnete bereit für Verhandlungen](#), Pressemitteilung v. 09.07.2026.

⁴ Siehe Deutsche Bundesbank, [Stand der Dinge: Digitaler Euro](#); EZB, [Fortschritte beim digitalen Euro](#); DigWatch, [European Central Bank moves digital euro project into next legislative phase](#), 21.07.2026.

⁵ Art. 3 Abs. 3 S. 1 EUV i.V.m. Protokoll Nr. 27.

⁶ Art. 3 Abs. 4 EUV und Art. 119 Abs. 2 AEUV.

⁷ Siehe Art. 127 Abs. 1 S. 1 AEUV zur Aufgabe des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), die Preisstabilität zu gewährleisten; Art. 282 Abs. 1 AEUV und die Nachw. Fn. 14 zum Eurosystem.

⁸ Art. 3 VO (EG) 974/98,

⁹ Art. 128 Abs. 1 S. 2 AEUV.

gleichwohl nur für bis zu 50 **Münzen** einen **Annahmewang** vor.¹⁰ Der deutsche Gesetzgeber ist hierüber im Bundesbank- und im Münzgesetz – mit einer speziellen Ausnahme für Gedenkmünzen – auch nicht hinausgegangen.¹¹ Die Einführung eines allgemeinen Annahmewangs für Euro-Bargeld ist im Single Currency Package geplant.¹²

In der Währungsunion bauen die Kreditwirtschaft und Zahlungsdienste auf Verwendung des Euro als gesetzlichem Zahlungsmittel auf.¹³ Im Rahmen der Kreditwirtschaft halten Geschäftsbanken **Guthaben bei den Zentralbanken** des Eurosystems. Diese Guthaben dienen als Liquiditätsreserve. Zugleich sind sie Teil einer Geldschöpfung, die dadurch erfolgt, dass die Geschäftsbanken Gelder ihrer Kunden als Sichteinlagen auf Girokonten (Giral-/Buchgeld) annehmen und auf diese Basis Kredite vergeben.

Das Eurosystem nutzt unter anderem die besagten Guthaben der Geschäftsbanken als **Grundlage für seine Geldpolitik** im Interesse der Preisstabilität.¹⁴ Deshalb ist die Europäische Zentralbank (EZB) auch ermächtigt, von den in den EU-Mitgliedstaaten niedergelassenen Kreditinstituten **Mindestreserven** auf Konten bei der EZB und bei den nationalen Zentralbanken zu verlangen.¹⁵ Die Mindestreserven werden im Eurosystem auf in Euro geführten Mindestreservekonten bei den nationalen Zentralbanken in jedem Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets unterhalten, in dem die Institute niedergelassen sind.¹⁶

Davon abgesehen ist der **Euro die Basis für Zahlungsdienste**, die Ein- und Auszahlungen in und von Konten und die Führung von Zahlungskonten umfassen, Zahlungen mit und ohne Kredit zwischen Wirtschaftsteilnehmern, die Ausgabe von Zahlungskarten und die Entgegennahme von Geldbeträgen zur Übermittlung und Kontoinformationsdienste.¹⁷

Im Zahlungsverkehr hat sich darüber hinaus **E-Geld** entwickelt.¹⁸ Hierbei handelt es sich um elektronisch gespeicherte monetäre Werte in Form von Forderungen gegen den Emittenten, die gegen Zahlung eines Geldbetrages ausgestellt werden, etwa Guthaben auf

¹⁰ Art. 11 S. 3 [VO \(EG\) 974/98](#). Siehe aber nun auch EU-Kommission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on legal tender of euro banknotes and coins in der Fassung von Ratsdok. [16697/25](#), 17.12.2025 (Vorschlag Euro-Bargeldschutzverordnung).

¹¹ Siehe §§ 14 BbankG, 3 MünzG; aber auch kompetenzrechtlich einschränkend: Art. 8 Abs. 4, 5 VO 974/98.

¹² Art. 4 des Vorschlags Euro-Bargeldschutzverordnung.

¹³ Siehe Art. 128 Abs. 1 S. 2 AEUV zur Funktion des Euro als gesetzlichem Zahlungsmittel.

¹⁴ Art. 282 Abs. 1 S. 2 und Abs. 4 i. V. m. Art. 127 Abs. 1 AEUV (spez. Art. 282 Abs. 4 S. 1 zu den EZB-Befugnissen); zum Eurosystem siehe ergänzend Art. 1 Abs. 1 S. 2 der [Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken \(ESZB\) und der Europäischen Zentralbank \(EZB\)](#) = AEUV-Protokoll Nr. 4, ABL. C 202 vom 7.6.2016, S. 230 (ESZB- und EZB-Satzung).

¹⁵ Art. 19.1 ESZB- und EZB-Satzung; siehe ergänzend Art. 4 [Verordnung \(EG\) 2531/98](#), Art. 3 [Verordnung \(EU\) 2021/378](#) und in Deutschland § 19 Nr. 2 BBankG.

¹⁶ Art. 3 Abs. 1 lit. b VO 2021/378.

¹⁷ Vgl. § 1 Abs. 1 S. 2 ZAG im deutschen Recht.

¹⁸ Zur Entwicklung und Einordnung von E-Geld im Zahlungsverkehr vgl. International Monetary Fund (Internationaler Währungsfonds – IWF), [FinTech Notes: The Rise of Digital Money](#), 2019, S. 5–7 sowie Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements – BIS), [Legal aspects of retail CBDCs](#), 2024, S. 8, Abs. 24.

Prepaid-Karten oder in elektronischen Geldbörsen.¹⁹ Emittent ist hier keine Zentralbank, sondern der E-Geld-Emittent.²⁰ E-Geld kann dennoch einen Wert in Euro repräsentieren. Es wird im Rahmen von Zahlungsdiensten als **eigenständiges Zahlungsmittel** akzeptiert. Das gilt auch für Dritte abgesehen vom Emittenten.

Bei den genannten **Tätigkeiten** der Kreditwirtschaft und den genannten Zahlungsdiensten handelt es sich jeweils um Geschäftstätigkeiten, die das **auf nachgelagerten Wirtschaftsebenen** zur Emission des Euro durch die Zentralbanken des Eurosystems stattfinden. Deshalb tritt hier zum Emittentenrisiko der Zentralbanken ein **Ausfallrisiko** der privaten Geschäftsbanken oder Zahlungsdienstleister (einschl. E-Geld-Emittenten) hinzu. Das Geschäft in der EU ist dabei im Grundsatz **offen für Anbieter aus Nicht-Euro-Staaten und selbst Drittstaaten**. Insbesondere bei Zahlungsdiensten haben U.S.-Anbieter mit ihren Zahlungskartensystemen (Visa, MasterCard) und internationale Plattformunternehmen (z. B. PayPal, Klarna; Amazon, Apple, Google) schon seit Langem starke Marktstellungen.²¹

Die beschriebenen **Zahlungsdienste sind nicht** durch eine Mindestreservepflicht **in die Geldpolitik des Eurosystems eingebunden**. Sie stellen die Nutzung währungspolitischer Hebel im Eurosystem bisher auch nicht infrage.

II. Digitales Geld als mögliche Alternative zum bestehenden Euro

Mit der zunehmenden Nutzung der **Distributed Ledger-Technologie (DLT)** kommt es seit einigen Jahren zu **neuen Formen digitalen Geldes**, die als Alternative zu zentral ausgegebenem Geld genutzt werden können. Hier geht es also nicht lediglich um den digitalen Zugang zu Euro-Giralgeld (Online-Banking, Apps) oder andere Finanz- und Zahlungsdienstleistungen zur Transaktionsabwicklung (Kreditgeschäft, Überweisungen usw.).

Der Einsatz der DLT bedeutet, dass das **Geld als solches digital** ist und mit bestimmten programmierten Eigenschaften versehen werden kann. Insbesondere ermöglicht DLT die direkte Verknüpfung von Programmierlogik (Smart Contracts) mit der Werteinheit selbst. Dies erlaubt es, Bedingungen direkt in die digitale Münze bzw. das Token einzubetten.²² Die dezentrale Natur von DLT-Netzwerken ermöglicht zudem die direkte Peer-to-Peer-Abwicklung, wodurch klassische vermittelnde Intermediäre wie Clearingstellen oder Korres-

¹⁹ Siehe § 1 Abs. 2 S. 2 ZAG im deutschen Recht siehe auch Artikel 2 Absatz 2 der Richtlinie 2009/110/EG (Zweite E-Geld-Richtlinie / EMD2)

²⁰ Das EU-Recht schließt die Ausgabe von offiziellem E-Geld durch Zentralbanken (als Währungsbehörden) im Rahmen der EMD2-Richtlinie ([RL 2009/110/EG](#)) explizit aus (s. dort Art. 1 Abs. 1 lit d).

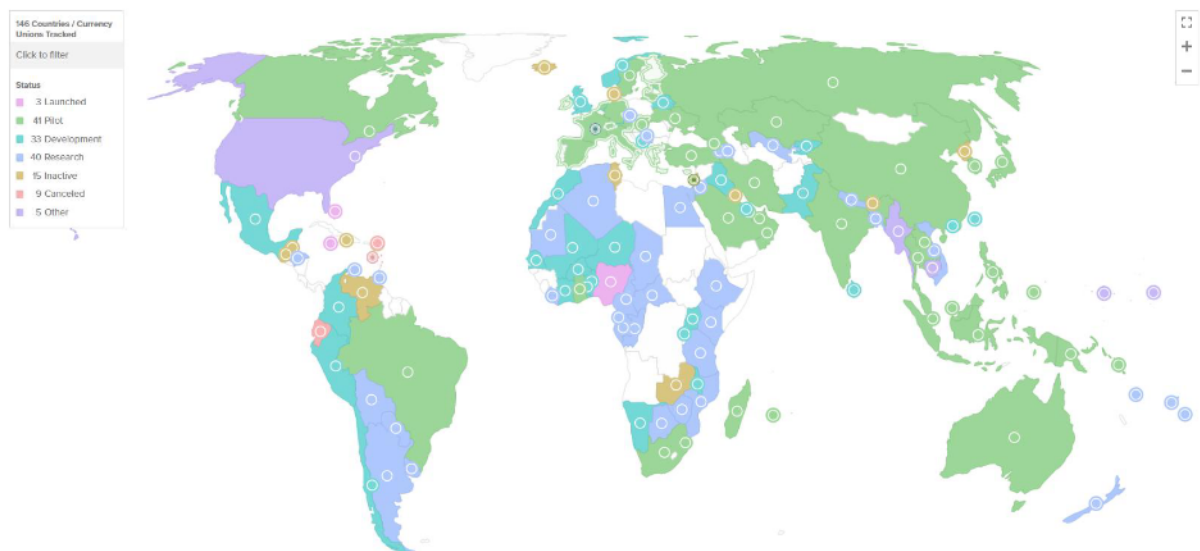
²¹ Siehe zu Marktabgrenzung z. B. EU-Kommission, Entsch. v. 04.03.2024, [M.11120](#) – Worldline / Crédit Agricole / JV, Tz. 37 ff., 48 ff.; Entsch. v. 01.12.2025, [M.12006](#) – Global Payments / Worldpay, Tz. 6 ff.; Entsch. v. 29.4.2019, [AT.40049](#) – MasterCard II, Tz. 5 ff.; Entsch. v. vom 19.12.2007, [COMP/34.579](#) – MasterCard u.a., Tz. 329 ff.; Entsch. v. 03.10.2007, [COMP/D1/37860](#) – Morgan Stanley/ Visa International und Visa Europe, Tz. 39 ff.; zur Marktstellung ebenda, Tz. 88, 93, 232; siehe auch Bundeskartellamt, Beschl. v. 05.07.2022, [B 2 - 55/21](#) - Amazon, Tz. 331; Deutsche Bundesbank, [Monatsbericht – Dezember 2025](#), 16.12.2025, speziell zum deutschen Markt.

²² Vgl. IWF, [Fintech Notes: Programmability in Payment and Settlement](#), 2024, S. 8.

pondenzbanken überflüssig werden können.²³ Transaktionen können durch den Wegfall fragmentierter Buchhaltungssysteme zwischen den verschiedenen Banken, mithin ohne Zwischenschaltung von Intermediären und ohne die damit verbundenen Verzögerungen (= in Echtzeit) abgewickelt werden, auch über große Distanzen.

Derzeit werden verschiedene Formen digitalen Geldes ins Wirtschaftssystem eingeführt. Hier sind insbesondere digitale Zentralbankwährungen (Central Bank Digital Currency – CBDC) und andere „virtuelle Währungen“ zu nennen.

Digitale Zentralbankwährungen sind elektronische Repräsentationen eines Geldwerts, die bei der emittierenden Zentralbank eine entsprechende digitale Verbindlichkeit begründen.²⁴ Sie sind für die CBDC-Nutzer nur mit dem Emittentenrisiko der Zentralbank verbunden und als gesetzliches Zahlungsmittel anerkannt. In einigen Rechtsordnungen (z. B. China: digitaler Renminbi) sind die Planungen schon vorangeschritten oder Pilotprojekte am Laufen, wenngleich erfolgreiche Emissionen bislang noch selten sind. Die nachfolgende Graphik des Atlantic Council gibt einen laufend aktualisierten Überblick über den Stand der Entwicklung:²⁵



Bei „**virtuellen Währungen**“ im Sinne der Legaldefinition des europäischen Rechts handelt es sich um „digitale Darstellungen von Werten, die von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurden oder garantiert werden [...] und nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzen, die aber von natürlichen oder juristischen

²³ Vgl. IWF, [Fintech Notes: Tokenization and Financial Market Inefficiencies](#), 2025, S. 1 und IWF, [FinTech Notes: The Rise of Digital Money](#), 2019, S. 5, 11.

²⁴ IWF, Positioning Central Bank Digital Currency in the Payments Landscape, FinTech Notes, 2024, S. 6; siehe auch das Gesetz zur Änderung des Bank of Jamaica Act 2022 (Sektion 2) wonach die „monetären Verbindlichkeiten“ (monetary liabilities) der Zentralbank explizit so definiert werden, dass sie Banknoten, Münzen und die digitale Zentralbankwährung (Jam-Dex) umfassen; ebenso für Nigeria in den „Regulatory Guidelines on the eNaira 2021“ (Sektion 1.0).

²⁵ Quelle: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>. Abruf zuletzt: 08.08.2026

Personen als Tauschmittel akzeptiert werden und die auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden“ können.²⁶

Wenn solche virtuellen Währungen unter Verwendung der DLT oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden können und an eine oder mehrere gesetzlich festgelegte Währungen angebunden sind, können sie der **Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)** unterliegen.²⁷ Dabei ist zu unterscheiden: Wenn die virtuellen Währungen zur Werterhaltung auf eine offizielle Währung oder einen Währungskorb bezogen sind (**Stable Coins**), können sie nach Vorschriften über „E-Geld-Token“ oder „vermögenswertereferenzierter Token“ reguliert sein.²⁸ E-Geld-Token gelten als E-Geld im Sinne der E-Geld-Richtlinie.²⁹ Möglich sind E-Geld-Token oder vermögenswertereferenzierte Token aber auch als Variante, die auf andere Währungen als den Euro bezogen ist.

Auch „**andere Kryptowerte**“ nach MiCAR können die Definition virtueller Währungen erfüllen (**z. B. Bitcoin**). Diese anderen Kryptowerte sind nach MiCAR zwar selbst nur wenig reguliert, jedoch sind hier zumindest die darauf bezogenen Dienstleistungen reguliert.³⁰

Abgesehen von CBDC und MiCAR-regulierten virtuellen Währungen entwickeln EU-Geschäftsbanken Geldtoken, die von ihnen selbst emittiert werden und rechtlich als Variante des Buchgeldes (Einlagen) konstruiert sind. Damit sind sie von der MiCAR-Regulierung ausgenommen.³¹ Das Halten dieser **Commercial Bank Money Tokens (CBMT)** kann – anders als im Fall von E-Geld-Token oder vermögenswertereferenzierten Token – verzinst werden.³² Die CBMT sind noch stärker als MiCAR-regulierte Token als Angebot an gewerbliche Nutzer konzipiert und sollen insofern das Angebot von CBDC für Geschäftskunden ergänzen. Sie stellen jedoch grundsätzlich nur eine Forderung gegen die emittierende Bank dar und werden, anders als E-Geld, nicht durch Dritte als eigenständige Zahlungsmittel akzeptiert.

Die **weitere Entwicklung** ist derzeit im weltweiten Maßstab schwer abzuschätzen.³³ Insbesondere CBDC und Stable Coins haben bisher nur eine Nischenbedeutung. Allerdings wird vom digitalen Renminbi berichtet, dass er sich besonders stark unter Personen verbreitet, die kein Bankkonto haben. Denn für die Nutzung reicht hier ein Handy, auf dem

²⁶ Art. 3 Nr. 18 Richtlinie (EU) 2015/849 in der Fassung der [Richtlinie \(EU\) 2018/843](#) (AMLD 5).

²⁷ Art. 3 Nr. 5 [Verordnung \(EU\) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen \(EU\) Nr. 1093/2010 und \(EU\) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und \(EU\) 2019/1937](#), ABl. L 150 vom 9.6.2023, S. 40.

²⁸ Art. 3 Nr. 6-7 und Art. 16 ff., 48 ff. VO 2023/1114.

²⁹ [Richtlinie 2009/110/EG](#).

³⁰ Art. 5 ff., 49 ff. VO 2023/1114.

³¹ Siehe Art. 2 Abs. 4 lit. b VO 2023/1114: Ausnahme vom Anwendungsbereich für „Einlagen“.

³² Vgl. Art. 40, 50 VO 2023/1114.

³³ Dazu Aldasoro/Frost/Ito, The impact of stablecoins on the international monetary and financial system, BIS Papers No 170, May 2026, S. 19 ff.; abrufbar: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap170.htm>.

das Wallet der chinesischen Zentralbank installiert ist.³⁴ **Im Bereich der Stable Coins dominieren auf den U.S.-Dollar bezogene Coins.** Das dürfte – abgesehen von regulatorischer Bevorzugung durch den U.S. Genius Act³⁵ – darauf zurückzuführen sein, dass diese Stable Coins grenzüberschreitende Zahlungen im internationalen Geschäftsverkehr vereinfachen (geringe Kosten; sofortige Abwicklung) und durch die Anbindung an den U.S.-Dollar sehr verbreitet akzeptiert werden. Diesen Stable Coins wird ein großes Marktpotenzial zugesprochen.³⁶ Es ist offen, ob sich daneben CBDC oder Stable Coins mit Anbindung an andere Währungen und Rechtsordnungen etablieren lassen.

Zusätzliche Komplexität ergibt sich dadurch, dass die europäische Finanzwirtschaft zunehmend in die von **großen Plattformdiensten** geprägte Digitalwirtschaft eingebunden wird. Anbieter wie Alphabet und Amazon haben Erlaubnisse als E-Geld-Institut, die auch die Erbringung von Zahlungsdiensten umfassen.³⁷ Dabei stehen für die Plattformanbieter die regulierten Zahlungsdienste jedoch nicht im Vordergrund. Es geht ihnen vielmehr darum, über Applikationen (Front End; ApplePay, Google Pay) die Schnittstelle zu den Verbraucherinnen und Verbrauchern zu besetzen, in der mehrere Zahlungsmittel bzw. -instrumente zusammengeführt werden können (Karten, ggf. CBDC) und transaktionsbezogene Daten und Gebühren erfasst werden. Daneben sind einige von ihnen im Bereich der Datenspeicherung und bei hierauf bezogenen Diensten (Datenmanagement/-analyse) zu unverzichtbaren Partnern der Finanzwirtschaft avanciert (Back End; insb. AWS, Google, Microsoft Azure). Weiter planen einige die Emission von eigenen Stable Coins. Der U.S.-Genius Act beschränkt zwar solche Emissionen durch Nichtbanken, belässt aber Möglichkeiten zur Emission aufgrund einer speziellen Aufsichtsgenehmigung.³⁸ Die genannten Diensteanbieter haben starke wirtschaftliche Stellungen, die unabhängig von einzelnen Zahlungsmitteln und -instrumenten bestehen.

III. Der digitale Euro als Instrument unionsrechtlicher Geld- und Wettbewerbspolitik

Der digitale Euro ist als europäische CBDC konzipiert. Da der digitale Euro von den Zentralbanken des Eurosystems ausgegeben werden soll, wird er – wie der bestehende Euro – eine **direkte Forderung** gegen die Zentralbanken des Eurosystems darstellen. Da der digitale Euro zudem auf gesetzlicher Grundlage eingeführt wird, kann ihm – wie schon dem Euro – die Funktion eines **gesetzlichen Zahlungsmittels** zugewiesen werden. Die genaue Ausgestaltung ist noch Gegenstand der parlamentarischen Verhandlungen. Als sogenannte **Wholesale CBDC (wCBDC)** würde der digitale Euro nur an Finanzinstitute emit-

³⁴ Löchel, Digitales Zentralbankgeld: China enteilt der EU, [FAZ.net](https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/digitales-zentralbankgeld-china-enteilt-der-eu-17382882.html) v. 22.04.2026.

³⁵ [Pub. L. 119–27](#).

³⁶ Siehe z. B. Girishankar/Palazzi, [Can Stablecoins Serve as a Building Block for a Petrodollar Successor?](#), 06.03.2026; Vande Woude, [Stablecoins: A new petrodollar for U.S. power](#), Aug. 2025; Valente, [Stablecoins Could Become One Of The US Government's Most Resilient Financial Allies](#), 05.06.2025.

³⁷ Siehe für einen Überblick: Gaißmaier, Melches, Too Big to (Stable)Coin: Warum Big-Tech-Stablecoins Europas monetäre Souveränität gefährden, Juni 2026. S. 15.

³⁸ [Pub. L. 119–27](#) (Genius Act), § 2(23) i.V.m. §§ 3(b), (c), 18; siehe auch Miah, [14 Companies Launching Their Own Stablecoins](#), 13.11.2025; Hannany/Priambodo, [GENIUS Act prevents stablecoin dominance by big tech and banks](#), 21.07.2025.

tiert und könnte von diesen etwa im Interbankenmarkt und Kapitalmarktgeschäft eingesetzt werden. Als – hier im Vordergrund stehende – **Retail CBDC (rCBDC)** wäre er nach seiner Emission unmittelbar für alle Wirtschaftsteilnehmer (Unternehmen wie auch Verbraucherinnen und Verbraucher) verwendbar.

Die Diskussion um die Zielgruppe überschneidet sich mit der anfangs geführten Debatte, ob der digitale Euro nur für **Online- oder auch für Offline-Zahlungen** bereitgestellt werden sollte. Im letztgenannten Fall könnten die Nutzer Zahlungen über lokale Hardware durchführen, ohne dass für diese Offline-Transaktionen ein Internetzugang nötig wären. Die Ausgestaltungsvarianten und die Konsequenzen für die Funktionalitäten und Einsatzzwecke sind in der nachfolgenden tabellarischen Übersicht zusammengefasst:

Merkmal	Online-Funktionalität	Offline-Funktionalität
Anwendungsbereiche	Elektronischer Handel, Peer-to-peer (P2P)-Zahlungen, programmierbare Zahlungen	Bargeldähnliche Zahlungen an festen Verkaufsorten (Präsenzgeschäft); Zahlungen in abgelegenen/ländlichen Regionen
Strategische Zielsetzung	Schutz der Attraktivität des Euro im Wettbewerb mit anderen Zahlungsmitteln	Inklusions-Szenarien; Resilienz; Höchstmaß an Datenschutz
Technische Basis	Zentralisierte Eurosystem-Infrastruktur; Zugang über Internet	Token-basiert; Validierung von Gerät zu Gerät (P2P) auch ohne externen Internet-/Elektrizitätszugang
Identifizierbarkeit	Eurosystem sieht keine Nutzerdetails	Eurosystem kann Nutzer technisch nicht identifizieren
Privatsphäre	Datenminimierung erhöht Schutz im Vergleich mit bestehenden Systemen	Höchstmögliche Privatsphäre (ähnlich Bargeld); Informationen fließen nur zwischen Zahlungsbeteiligten

Der digitale Euro würde somit die Funktion des Euro als Basisinfrastruktur entweder für Zahlungen im Geschäftsverkehr oder sogar in der Breite absichern und die unionale Zentralbankwährung in die digitale Welt hereintragen: Die **EZB** und die anderen Zentralbanken des Eurosystems erhielten mit ihm die **Möglichkeit**, eine von ihnen gesteuerte elektronisch-digitale oder ggf. eine **DLT-Geldinfrastruktur für ihre Geldpolitik einzusetzen** (zumindest durch Steuerung der Ausgabe des digitalen Euro).³⁹

Der digitale Euro wurde jedoch nicht nur zur Weiterentwicklung des Euro-Geldsystems vorgeschlagen, sondern ist auch als **Reaktion auf das Aufkommen anderer Formen digitalen Geldes** aufzufassen. Die EZB veröffentlichte bereits im Jahr 2020 einen Bericht,

³⁹ Die Einführung einer Verzinzungsmöglichkeit des digitalen Euro wird von der EZB dagegen bisher nicht angestrebt und ist umstritten. Dazu: EZB, Opinion of 31 October 2023 on the digital euro, [CON/2023/34](#), 2023, Ziff. 10.7 und S. 44 (offen in Bezug auf „zukünftige Szenarien“). Zu DLT soll ggf. nur Kompatibilität hergestellt werden; siehe EZB, [Bridging innovation and stability: the Eurosystem's exploratory work on new technologies for wholesale central bank money settlement](#), Juni 2025, S. 17.

auf den sich die Europäische Kommission später in ihrem Verordnungsvorschlag für einen digitalen Euro bezog.⁴⁰ Der Bericht führte verschiedene währungs- und wirtschaftspolitische **Erwägungen** zugunsten der Entwicklung eines digitalen Euros ins Feld:⁴¹

1. Der digitale Euro könne die **Digitalisierung des Finanzsektors** unterstützen und zur Kostensenkung beitragen. Beaufsichtigte Intermediären könnten ihn nutzen, um ein volles Sortiment pan-europäischer Endnutzerdienste zu entwickeln.
2. Während die Bedeutung des Bargelds abnehme, **steige die Abhängigkeit** von privaten Zahlungsmitteln und -diensten. Das könne auf Dauer den Erhalt der bestehenden Infrastruktur für Bargeldtransaktionen gefährden. Der digitale Euro biete den Europäern dagegen weiterhin Zugang zu staatlich garantiertem Zentralbankgeld, das zentrale Bargeldeigenschaften wie einfache Nutzung/Datenschutz bewahren könne und auf der identitätsstiftenden Funktion des Euro aufbaue.
3. Sollte sich fremdes digitales Geld (z. B. ausländische CBDCs oder globale Stablecoins) verbreiten, könnte ein digitaler Euro die **monetäre Souveränität Europas** sichern. Gleichzeitig würde er eine verlässliche und technologisch wettbewerbsfähige Alternative bereitstellen.
4. Ein digitaler Euro könnte künftig die **geldpolitische Transmission verbessern**, indem die EZB dessen Verzinsung direkt steuern kann. Dadurch ließen sich Impulse der Geldpolitik unmittelbarer auf Konsum- und Anlageentscheidungen übertragen.
5. Bei Cyberangriffen, Naturkatastrophen, Pandemien oder Ausfällen privater Zahlungsdienste stünde der digitale Euro als **zusätzliches, widerstandsfähiges Zahlungssystem** zur Verfügung. Er würde die Funktionsfähigkeit des Zahlungsverkehrs auch in Extremsituationen unterstützen.
6. Ein digitaler Euro könnte die **Attraktivität des Euro im internationalen Zahlungsverkehr** erhöhen und Europas wirtschaftliche Autonomie stärken. Zudem könnte er grenzüberschreitende Zahlungen effizienter und günstiger machen.⁴²

Die **EZB** sprach in dem Bericht somit zwar durchaus Funktionalitäten des digitalen Euro an, die ihre geldpolitischen Gestaltungsmöglichkeiten und den damit verbundenen Einfluss auf die Wirtschaftspolitik (Konsum- und Anlageentscheidungen) erweitern würden (Nr. 4). Sie argumentierte aber **vor allem** damit, dass die EU auf **Veränderungen im Bereich der Zahlungsmittel und -dienste** reagieren müsse (Nr. 1) und der Euro im Wettbewerb mit drittstaatlichen oder privaten Zahlungsmitteln und darauf aufbauenden Zahlungsdiensten (Nr. 2-3) besser geschützt werden sollte. Damit zusammenhängend wies sie auf Aspekte europäischer Autonomie und Resilienz (Nr. 5-6) und eines verbleibenden Interesses der Europäer an bestimmten Bargeldeigenschaften hin (Nr. 2).

Der **Verordnungsvorschlag der Europäischen Kommission** zur Einführung des digitalen Euro stattete den digitalen Euro infolgedessen mit Merkmalen aus, die geeignet sind, ihm

⁴⁰ Erw.-Grd. 2 des Kommissionsvorschlags.

⁴¹ EZB, [Report on a digital euro](#), Oktober 2020, S. 9 ff.

⁴² Siehe dazu Art. 18-21 des Kommissionsvorschlags.

als Alternative zu bestehenden Formen digitalen Geldes Vorteile zu verschaffen. Insbesondere sah der Verordnungsvorschlag vor, dass:

- als gesetzliches Zahlungsmittel mit sofortiger Ausführung und grundsätzlicher Annahmeverpflichtung im Euro-Währungsgebiet für Online- und Offline-Zahlungen ausgestaltet wird und dabei mit dem bestehenden Euro konvertierbar ist;⁴³
- der digitale Euro eine direkte Verbindlichkeit der emittierenden Zentralbanken des Eurosystems gegenüber den Nutzern begründet;⁴⁴
- Zahlungsvorgängen in digitalen Euro zudem sofort abzuwickeln sind, unabhängig davon, ob es sich um Online- oder Offline-Zahlungsvorgänge handelt.⁴⁵

Speziell die Vorgabe, dass Zahlungen in digitalen Euro eine direkte Verbindlichkeit der emittierenden Zentralbanken des Eurosystems begründen, stellt den digitalen Euro als digitales Geld **im Wettbewerb mit anderen CBDC** dem Euro gleich. Denn das Eurosystem übernimmt in gleichem Umfang das Emittentenrisiko. Zugleich verschafft sie dem digitalen Euro einen Vorteil gegenüber den **auf andere Währungen (z. B. U.S.-Dollar) bezogenen virtuellen Währungen**, gegenüber **E-Geld** und gegenüber **CBMT**, da bei diesen zusätzlich ein Emittentenrisiko des privaten Emittenten besteht. Die folgende Tabelle gibt einen zusammenfassenden Überblick über die Merkmale des digitalen Euro in der Retailvariante im Vergleich mit CBMT, MiCAR-regulierten virtuellen Währungen und herkömmlichem E-Geld:

Aspekt	Digitaler Euro (Retail)	CBMT	Virt. Währungen (MiCAR-Token)	Sonstiges E-Geld (RL 2009/110)
Emit-tent	EZB	Geschäfts-banken	E-Geld-/Kredit-institute oder Zulassung nach MiCAR	E-Geld-Institute
Rechts natur	Zentralbankgeld, gesetzliches Zahlungsmittel	Bankverbind-lichkeit, keine Drittakzeptanz	Kryptowert (DLT), E-Geld-ähnlich	Elektronischer Trägerwert
Risiko	Kein Ausfallri-siko	Bankausfall (si-cherbar)	Reserve-/Liqui-ditätsrisiko	Emittentenrisiko
Regu-lierung	EZB-Recht (zu-künftig)	Bankaufsichts-recht (insb. Ei-genmittelregu-lierung)	MiCA + E-Geld-RL	E-Geld-RL

⁴³ Art. 7-11 und Art. 12 des Kommissionsvorschlags. Die Konvertierbarkeit ist daneben aufseiten von den Zahlungsdienstleistern, über die der digitale Euro ausgegeben wird, auch im Verhältnis zu Giralgeld und elektronischem Geld zu gewährleisten; Art. 13 Abs. 5 des Verordnungsvorschlags.

⁴⁴ Art. 4 Abs. 2 des Kommissionsvorschlags.

⁴⁵ Art. 23, 30 des Kommissionsvorschlags.

Darüber hinaus machte der Kommissionsvorschlag **Vorgaben zu Zahlungsdiensten**, die auf den digitalen Euro bezogen sind. Insbesondere sah er vor, dass:

- der digitale Euro von den Zentralbanken im Eurosystem gebührenfrei und unverzinst ausgegeben wird.⁴⁶
- die Bereitstellung des digitalen Euro an die berechtigten Nutzergruppen über Kreditinstitute erfolgt, die zu – in einem Mindestumfang regulierten – Zahlungsdiensten berechtigt sind, wobei Nutzungs- und Servicefunktionen einfach auszugestaltet sind (mit besonderen Schutzvorschriften zur Datenverarbeitung und für Personen mit Einschränkungen).⁴⁷
- die Interoperabilität der Standards für Zahlungsdienste und speziell Front-End-Dienste im Zusammenhang mit dem digitalen Euro und die freie Wahl der Nutzer zwischen Konten und Front-End-Diensten für den digitalen Euro gewährleistet werden.⁴⁸ Auch die Originalhersteller von mobilen Geräten und Anbieter elektronischer Kommunikationsdienste unterliegen Interoperabilitätspflichten.⁴⁹

Auch diese Vorgaben sind geeignet, dem digitalen Euro **Vorteile im Vergleich mit anderen Formen digitalen Geldes** zu verschaffen, da sie ihm eine Infrastruktur für die Abwicklung von Zahlungsvorgängen in digitalen Euro und Sicherungsmechanismen zur einfachen Zugänglichkeit und Verwendbarkeit dieser Infrastruktur zur Seite stellen.

Diese Infrastruktur kann die **Abhängigkeit** der Wirtschaftsteilnehmer in der Eurozone **von den großen U.S.-Kreditkartensystemen und anderen U.S.-Zahlungsdienstleistern verringern**. Das Kerngeschäft dieser Systeme besteht im Betrieb von Kartennetzwerken und anderen Zahlungssystemen einschließlich Systemgebühren und Regelsetzung für kartengestützte oder plattformbasierte Zahlungen. Demgegenüber würde der digitale Euro eine paneuropäische Alternative mit verpflichtender Erreichbarkeit, sofortiger endgültiger Abrechnung in Zentralbankgeld und einem regulierten, kostengünstigen Basisdienst schaffen, der unter anderem Händlern offensteht. Darüber hinaus könnte die Infrastruktur auch für staatliche Zahlungen oder Versorgungsleistungen genutzt werden.⁵⁰

Der digitale Euro würde damit bestehende Zahlungssysteme nicht ersetzen, jedoch die Verhandlungsmacht und Gewinnpotenziale der großen U.S.-Kreditkartensysteme und anderen Zahlungsdienstleister begrenzen. Zugleich könnten die Vorgaben zur Interoperabilität und zum erleichterten Anbieterwechsel die Abhängigkeit der Nutzer von großen Plattformunternehmen als Front-End-Anbietern (z. B. Wallets) reduzieren.

⁴⁶ Art. 16 Abs. 8 des Kommissionsvorschlags.

⁴⁷ Art. 13, 14 Abs. 1, 4, Art. 22, Art. 15 Abs. 2, 17 und Art. 34-36 i. V. m. den Anhängen des Kommissionsvorschlags.

⁴⁸ Art. 25 f., 28 des Kommissionsvorschlags.

⁴⁹ Art. 31, 33 des Kommissionsvorschlags.

⁵⁰ EZB, Digital-euro-scheme-rulebook-v0.91, 2026, S. 61 & S. 144 sowie EU-Kommission, Proposal for a Regulation on the establishment of the digital euro (Impact Assessment), S. 19 und Kommissionsvorschlag, Erw.-Gr. 4.

Der **Rat der EU** unterstützt diese Ausgestaltung im Wesentlichen.⁵¹ Dasselbe gilt mittlerweile für das **Europäische Parlament**, das allerdings den Datenschutz und den Schutz der Möglichkeit, weiter in Bargeld zu zahlen, betont.⁵² Der **Berichterstatter** im Europäischen Parlament hatte dagegen zunächst dafür plädiert, den digitalen Euro in der Offline-Version stärker auf Stabilität, Sicherheit und Schutz der Privatsphäre auszurichten und in der Online-Version nur für den Fall einzuführen, dass private Zahlungsmittel und -dienste nicht in ausreichendem Umfang entwickeln.⁵³ Aus seiner Sicht sollte das mit dem digitalen Euro zu verfolgende Ziel somit stärker in einer Ergänzung der bestehenden Zahlungsmittel und -dienste liegen, wo diese den Bedarf nicht decken, und weniger in einer Absicherung der Rolle des Euro im Verhältnis zu anderen CBDC und virtuellen Währungen.

Der **Trilog** und das **Gesetzgebungsverfahren** werden nun darauf ausgerichtet sein, den digitalen Euro als Alternative zu anderen Formen digitalen Geldes zu etablieren und nicht nur auf Residualfunktionen zu beschränken. Diskussionen sind vor allem hinsichtlich des Umfangs der Nutzerrechte, der Datenschutzerfordernungen und der Akzeptanz- und Vertriebsregeln (Gebühren, Ausnahmen von der Annahmepflicht) zu erwarten.⁵⁴ Die **Rolle der EZB** im Rahmen der Basisinfrastruktur, die für die Emission des digitalen Euro über Kreditinstitute als Zahlungsdienstleister und für andere auf den digitalen Euro bezogene Zahlungsdienste aufgebaut wird, soll zudem institutionell und funktionell von den geldpolitischen Aufgaben des Eurosystems getrennt werden.

Dessen ungeachtet wäre der digitale Euro aber selbst in der Offline-Variante **kein vollkommener „Zwilling des Bargelds“**.⁵⁵ Er hätte nicht einmal vollständig die Funktionen von „Geld“ im herkömmlichen Sinn.⁵⁶ Denn für Personen, die sich nur vorübergehend in der Währungsunion aufhalten, wird der digitale Euro voraussichtlich nur mit Einschränkungen nutzbar sein. Ebenso dürfte der technische Aufwand auch zu hoch sein, um mit dem digitalen Euro dauerhaft zu bezahlen.⁵⁷ Außerhalb der Eurozone dürfte der digitale

⁵¹ Rat, Single currency Package, Mandate for negotiations with the European Parliament, 17.12.2025, 16695/25.

⁵² EU-Parlament, [Digitaler Euro: EU-Abgeordnete bereit für Verhandlungen](#), Pressemitteilung v. 09.07.2026.

⁵³ EU-Parlament, Ausschuss für Wirtschaft und Währung (Berichterstatter: Rojas), [Draft Report](#), PE778.136v02-00 / PR\1331157EN.docx, 03.11.2025, S. 6 ff.

⁵⁴ Siehe EU-Parlament, [Digital euro: MEPs want to ensure sovereignty, privacy and financial stability](#), Pressemitteilung v. 23.06.2026; BfDI, [Confidentiality in the Digital Euro: Where are we?](#), 18.05.2026; EBF, [Digital Euro Cost Study: Banking sector studies costs for digital euro implementation](#), 05.06.2025; PwC, [Digital Euro Cost Study: Additional information supplementing the Digital Euro Cost Study from June 2025](#), März 2026.

⁵⁵ So (gleichwohl) EZB-Direktor Cipollone, [Der digitale Euro: Ein gemeinsamer Schritt für Europas Zukunft](#), Rede, 17.11.2025; derselbe, [Digitaler Euro – Garant für Resilienz und Inklusion im digitalen Zahlungsverkehr](#), 04.09.2025 (jeweils in der deutschen Fassung).

⁵⁶ Beachte in diesem Kontext den unterschiedlichen Wortlaut von Art. 282 Abs. 1 und 3 AEUV (der abstrakt von Euro = Geld spricht) und Art. 128 AEUV (mit Bezugnahme auf Euro Banknoten und Münzen).

⁵⁷ Siehe Art. 13, 16, 18, 20 und Erw.-Gr. 21, 32 ff., 46-52 des Verordnungsvorschlags in der Fassung: EU-Parlament, [Compromise Amendments](#), konsol. Fassung v. 15.06.2026; Art. 12a u. Erw.-Grd. 21 in der Fassung Rat, Verhandlungsmandat, 16695/25, 17.12.2025.

Euro zudem nur begrenzt als Transaktionsmittel verwendbar sein.⁵⁸ Der digitale Euro eignet sich auch nicht ohne Weiteres als Wertspeicher. Letzteres folgt daraus, dass für die Nutzer des digitalen Euro voraussichtlich Haltegrenzen gelten sollen.⁵⁹ Für Privatanutzer werden Summen zwischen EUR 500 und 3.000 diskutiert. Unternehmen sollen sogar verpflichtet werden, alle Zahlungseingänge unverzüglich auf ihr Girokonto weiterzuleiten.⁶⁰

Die **Haltegrenzen** werden für erforderlich mit Blick auf das Risiko gehalten, dass Sparer in Krisenzeiten ihre Einlagen massenhaft von den privaten Geschäftsbanken abziehen und in digitale Euros umschichten, die von den Zentralbanken des Eurosystems garantiert werden (sogenannter *bank run*). Außerdem sorgen relativ niedrige Haltegrenzen dafür, dass der digitale Euro als Zahlungsmittel den herkömmlichen Euro nicht verdrängt. Zugleich sorgen sie dafür, dass der digitale Euro vor allem als Zahlungsmittel genutzt wird und nicht in den Wettbewerb mit Wertanlagen tritt. Allerdings bedeuten niedrige Haltegrenzen auch, dass der digitale Euro nur eine elektronische Repräsentation eines Euro-Geldwertes bleibt, sich aber dauerhaft vom Euro-Bargeld unterscheiden wird.⁶¹

C. Fragestellung: Rolle der EZB bei Emission des digitalen Euro in der Retail-Variante

Dieses Gutachten untersucht nun die übergeordnete Frage, in welchem Umfang die EZB im Wettbewerb mit privaten Stable Coins als „Unternehmen“ im Sinne von Art. 101 und 102 AEUV handelt und inwieweit ihre Handlungen – im Gegensatz zu Marktaktivitäten – hoheitliche Funktionen erfüllen und welche rechtlichen Konsequenzen dies hat. Zu diesem Zweck untersucht es – speziell bezogen auf die Einführung des digitalen Euro – folgende drei Teilfragen:

1. Wie ist aufseiten der Zentralbanken des Eurosystems die Erfüllung hoheitlicher Funktionen von der Tätigkeit von Unternehmen abzugrenzen?
2. Rechtliche Konsequenzen: Ist die Einführung des digitalen Euro einschließlich einer darauf bezogenen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste zulässig und zum Schutz der geldpolitischen Funktionen des Eurosystems ggf. sogar geboten?
3. Rechtliche Konsequenzen: In welchem Umfang dürfen die Zentralbanken des Eurosystems eigene Spielräume bei der Ausgestaltung der Basisinfrastruktur für den digitalen Euro nutzen?

⁵⁸ Siehe Art. 18-20 des Kommissionsvorschlags zur Bereitstellung des digitalen Euro außerhalb der Eurozone (in den Fassungen des EU-Parlaments und des Rats, Fn. 57, unverändert).

⁵⁹ Siehe dazu schon Art. 15 Abs. 1, 16 des Kommissionsvorschlags.

⁶⁰ Schäfer, Kein Zwilling des Bargeldes, *Wirtschaftsdienst* 2026, 106(1), 6.

⁶¹ Dabei ist zu beachten, dass die Geldwäscheverordnung (Art. 80 Abs. 1, 4) ab dem 10. Juli 2027 auch EU-weite Obergrenzen für Bargeldzahlungen bis zu EUR 10.000 bei Güterhändlern und Dienstleistern einführt; Verordnung (EU) 2024/1624 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2024 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems für Zwecke der Geldwäsche oder der Terrorismusfinanzierung, ABl. L, 2024/1624, 19.6.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/1624/oj>. Diese Obergrenzen betreffen allerdings nur Zahlungen und nicht die Nutzung von Bargeld zur Wertaufbewahrung.

D. Gutachterliche Stellungnahme: Beantwortung von drei Teilfragen

I. Wie ist aufseiten der Zentralbanken des Eurosystems die Erfüllung hoheitlicher Funktionen von der Tätigkeit von Unternehmen abzugrenzen?

1. Einordnung der Tätigkeiten der Zentralbanken des Eurosystems im Allgemeinen

Kurz gefasst

- Die Abgrenzung zwischen hoheitlichem und wirtschaftlichem Handeln erfolgt nach den EU-Verträgen für jeweils einzelne Tätigkeiten.
- Eine wirtschaftliche Tätigkeit ist zu bejahen, wenn aus Nachfragesicht ein Marktangebot vorliegt; hoheitliche Tätigkeiten sind dagegen untrennbar mit der (konkurrenzlosen) Ausübung öffentlicher Gewalt verbunden.
- Die geldpolitischen Maßnahmen und die Ausgabe von Euro-Bargeld nach Art. 127, 128 AEUV sind hoheitliche Tätigkeiten; darüber hinausgehende Tätigkeiten können aber auch unternehmerisch-wirtschaftlicher Natur sein.

Als Unternehmen ist jede „eine **wirtschaftliche Tätigkeit** ausübende Einheit“ zu qualifizieren.⁶² Dabei kann es sich um jede Tätigkeit handeln, die darin besteht, selbständig Güter oder Dienstleistungen auf einem Markt anzubieten.⁶³ Tätigkeiten, die untrennbarer Teil der Vorrechte öffentlicher Gewalt sind und vom Staat im Allgemeininteresse ausgeübt werden, sind dagegen im Regelfall keine wirtschaftlichen Tätigkeiten.⁶⁴ Denn in der Ausübung solcher hoheitlicher Befugnisse handelt der Staat konkurrenzlos.⁶⁵

Ansonsten kommt es darauf an, ob es für die betreffenden Tätigkeiten einen **relevanten Markt** gibt. Dabei ist im Falle staatlicher Tätigkeiten je nachdem zu unterscheiden, ob es um die isolierte Beurteilung der staatlichen Tätigkeit oder um die Beurteilung der **Auswirkungen dieser Tätigkeit auf private Wettbewerber** geht: So sind z. B. ein staatliches Bildungssystem und seine Finanzierung (als solche) nicht als wirtschaftlich anzusehen.⁶⁶ Das Bestehen eines solchen Systems ändert allerdings nichts daran, dass parallel bestehende private Schulen eine wirtschaftliche Tätigkeit ausüben und darin durch die Grundfreiheiten und die Wettbewerbsregeln der Unionsverträge geschützt sind.⁶⁷

⁶² EuGH, Urt. v. 23.04.1991, [C-41/90](#) – Höfner und Elser, ECLI:EU:C:1991:161, Rz. 21.

⁶³ EuGH, Urt. v. 16.06.1987, [C-118/85](#) – Kommission/Italien, ECLI:EU:C:1987:283, Rz. 7; Urt. v. 12.09.2000, [C-180/98 u.a.](#) – Pavlov, ECLI:EU:C:2000:428, Rz. 75; speziell zur Vorgabe eines selbständigen Verhaltens gegenüber staatlichen Vorgaben: EuGH, Urt. v. 07.05.1998, [C-401/96 P](#) – Somaco, ECLI:EU:C:1998:208, Rz. 59 f.

⁶⁴ EuGH, Urt. v. 19.01.1994, [C-364/92](#) – SAT (Eurocontrol), ECLI:EU:C:1994:7, Rz. 27 f.; Urt. v. 19.02.2002, [C-35/99](#) – Arduino, ECLI:EU:C:2002:97, Rz. 39 f.

⁶⁵ Säcker/Steffens in: Säcker u. a., Münchener Kommentar zum Wettbewerbsrecht, Band 1, 4. Aufl. 2023, Art. 101 AEUV Rz. 24.

⁶⁶ EuGH, Urt. v. 11.09.2007, [C-318/05](#) – Kommission/Deutschland, ECLI:EU:C:2007:495, Rz. 67 f., 71 (dort zur Dienstleistungsfreiheit): staatliche Bildung als nicht-wirtschaftliche Leistung zur staatlichen Aufgabenerfüllung „auf sozialem, kulturellem und bildungspolitischem Gebiet“.

⁶⁷ EuGH, Urt. v. 11.09.2007, [C-318/05](#) – Kommission/ Deutschland, ECLI:EU:C:2007:495, Rz. 71-76; Urt. v. 18.12.2007, [C-281/06](#) – Jundt/Finanzamt Offenburg, ECLI:EU:C:2007:816, Rz. 31-34 (jeweils zur

Ob ein solcher Schutz durch die Grundfreiheiten und Wettbewerbsregeln besteht, ist dabei nicht aus der Anbietersicht, sondern aus **Sicht der Nachfrage** festzustellen. Denn der (sachlich) relevante Markt ist danach zu bestimmen, ob die Kunden (Nachfrageseite) die angebotenen Leistungen untereinander als austauschbar ansehen.⁶⁸ Darüber hinaus können unternehmerische Tätigkeiten nicht abstrakt, sondern nur in Bezug auf das Angebot bestimmter Güter und Dienstleistungen abhängig von den Merkmalen des Wirtschaftszweigs und der konkret betroffenen Stufe der Lieferkette bestimmt werden.⁶⁹

Die **Verwaltung öffentlichen Eigentums** und öffentlicher Infrastrukturen sind danach grundsätzlich als wirtschaftliche Tätigkeiten zu qualifizieren.⁷⁰ Auch eine **privat ausgeübte Tätigkeit**, die „normalerweise öffentlich-rechtlichen Anstalten übertragen ist“ (z. B. Arbeitsvermittlung), kann als unternehmerische Tätigkeit anzusehen sein, wenn damit eine Nachfrage (z. B. von vermittelten Führungskräften) befriedigt wird.⁷¹ Eine Einheit, die sowohl **wirtschaftliche als auch nichtwirtschaftliche Tätigkeiten** ausübt, ist im Zweifel nur im Hinblick auf letztere nicht als Unternehmen anzusehen.⁷²

Tätigkeiten, die einer flächendeckenden staatlichen **Absicherung gegen bestimmte Risiken** dienen, sind allerdings selbst bei Bestehen einer Nachfrage keine unternehmerische Tätigkeit.⁷³ Hintergrund ist hier, dass Leistungen und Gegenleistungen „gemeinwirtschaftlich“ organisiert sind und in keinem risikoadäquaten Verhältnis zueinander stehen.⁷⁴ Die europäische Rechtsprechung hat sich insofern bisher mit Fällen der Sozialversicherung befasst. Die Finanzierung der Leistungen erfolgte in diesen Fällen **nach dem Solidarprinzip**. Ein autonomer Preissetzungsspielraum spräche freilich auch im Kontext der Sozialversicherung für eine wirtschaftliche Tätigkeit. Das gilt jedenfalls dann, wenn dieser Spielraum darüber hinausgeht, dass lediglich Anreize zur Effizienzsteigerung innerhalb des (ansonsten durchregulierten) Solidarsystems gesetzt werden.⁷⁵

Die **Tätigkeiten der Zentralbanken des Eurosystems** waren noch kein Gegenstand wettbewerbsrechtlicher Überprüfung. Dennoch lässt sich aus den zuvor dargelegten Grunds-

Dienstleistungsfreiheit); Urt. v. 23.04.1991, [C-41/90](#) – Höfner und Elser, ECLI:EU:C:1991:161, Rz. 21 f. (zu den Wettbewerbsregeln).

⁶⁸ Vgl. EU-Kommission, [Bekanntmachung der Kommission über die Abgrenzung des relevanten Marktes im Sinne des Wettbewerbsrechts der Union](#), ABL C, C/2024/1645, 22.2.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/C/2024/1645/oj>, Tz. 12.

⁶⁹ Vgl. EU-Kommission, [Bekanntmachung der Kommission über die Abgrenzung des relevanten Marktes im Sinne des Wettbewerbsrechts der Union](#), ABL C, C/2024/1645, 22.2.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/C/2024/1645/oj>, Tz. 14.

⁷⁰ EuGH, Urt. v. 24.10.2002, [C-82/01 P](#) – Aéroports de Paris, ECLI:EU:C:2002:617, Rz. 77 f.

⁷¹ Vgl. EuGH, Urt. v. 23.04.1991, [C-41/90](#) – Höfner und Elser, ECLI:EU:C:1991:161, Rz. 22.

⁷² EU-Kommission, [Bekanntmachung der Kommission zum Begriff der staatlichen Beihilfe im Sinne des Artikels 107 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union](#), ABL C 262 vom 19.7.2016, S. 1, Tz. 10.

⁷³ EuGH, Urt. v. 22.01.2002, [C-218/00](#) – Cisal, ECLI:EU:C:2002:36, Rz. 34

⁷⁴ EuGH, Urt. v. 22.01.2002, [C-218/00](#) – Cisal, ECLI:EU:C:2002:36, Rz. 35, 39; Urt. v. 03.03.2011, [C-437/09](#) – AG2R Prévoyance, ECLI:EU:C:2011:112, Rz. 47.

⁷⁵ EuGH, Urt. v. 16.03.2004, [C-264/01](#) u. a. – AOK Bundesverband, ECLI:EU:C:2004:150, Rz. 56; Monopolkommission, [Sondergutachten 75: Stand und Perspektiven des Wettbewerbs im deutschen Krankenversicherungssystem](#), 2017, Tz. 426.

ätzen ableiten, dass diese Tätigkeit den EU-Wettbewerbsregeln nicht von vornherein entzogen ist. Allerdings ist dies bei **geldpolitischen Maßnahmen** der Fall.⁷⁶ Denn in diesem Fall üben die Zentralbanken Befugnisse aus, die ihnen durch Art. 127 Abs. 1 AEUV hoheitlich zugewiesen sind, die im Allgemeininteresse bestehen und die auch – mit Blick auf die damit verbundenen wirtschaftlichen Risiken – durch die Allgemeinheit finanziert werden. Bei Ausübung ihrer geldpolitischen Befugnisse sind die Zentralbanken unabhängig, um zu gewährleisten, dass Sie ihr direkt aus den Verträgen folgendes Mandat unabhängig von politischer Einflussnahme durch andere Institutionen wahrnehmen.⁷⁷

Die Freistellung der Tätigkeiten der Zentralbanken des Eurosystems umfasst auch die **Ausgabe von Euro-Banknoten** nach Art. 128 Abs. 1 S. 2 AEUV. Denn die Ausgabe solcher Banknoten, die zugleich gesetzliches Zahlungsmittel nach Art. 128 Abs. 1 S. 3 AEUV sind, ist den Zentralbanken exklusiv vorbehalten.

Die Beurteilung darüber **hinausgehender Tätigkeiten** ist jedoch – soweit sie überhaupt erörtert wird – in bisherigen Stellungnahmen umstritten. Die EZB selbst und Stimmen im Schrifttum nehmen an, dass die EZB nur den in Art. 127 Abs. 1 S. 3 i. V. m. Art. 119 AEUV niedergelegten Grundsätzen unterliegt und damit (zumindest) an den „Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft“ gebunden ist.⁷⁸ Die Europäische Kommission hat dagegen abhängig von der betreffenden Tätigkeit angenommen, dass es sich im Einzelfall um unternehmerische Tätigkeiten handeln kann.⁷⁹ Diese Position entspricht der bisherigen europäischen Rechtsprechung und wird deshalb nachfolgend auch hier zugrunde gelegt.

Allerdings ist hervorzuheben, dass es bei der Beurteilung der Regelungen zum digitalen Euro um ein **Handeln des europäischen Gesetzgebers** und nur auf nachgelagerter Ebene um die Tätigkeiten der EZB geht. Der europäische Gesetzgeber unterliegt, wenn er die EZB gesetzlich zu Maßnahmen ermächtigt, eigenen kompetenzrechtlichen Grenzen. Dennoch stellt sich die Frage, ob der Unionsgesetzgeber die Zentralbanken des Eurosystems in der vorgeschlagenen Verordnung zur Einführung des digitalen Euro nur zu einem hoheitlichen oder in Teilen auch unternehmerischen Handeln (aus Nachfragesicht) ermächtigen würde.

2. Einordnung der Tätigkeiten der Zentralbanken des Eurosystems bei Ausgabe und Verwaltung des digitalen Euro

Kurz gefasst

⁷⁶ EU-Kommission, [Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen ab dem 1. August 2013 auf Maßnahmen zur Stützung von Banken im Kontext der Finanzkrise \(„Bankenmitteilung“\)](#), ABl. C 216, 30.07.2013, S. 1, Tz. 62.

⁷⁷ Art. 130, 282 Abs. 3 S. 3 AEUV, Art. 7 EZB-Satzung; Art. 88 S. 2 GG; § 12 S. 1 BBankG.

⁷⁸ EZB, [Legal assessment of legal aspects relevant to the development and functioning of TARGET2-Securities \(T2S\)](#), 21.05.2008, LS/08/530 / PSSC/2008/226, S. 12; Tridimas, [Community Agencies, Competition Law, and ECSB Initiatives on Securities Clearing and Settlement](#), 2009 Yearbook of European Law 216 (265 ff.).

⁷⁹ EU-Kommission, [XXVII. Bericht über die Wettbewerbspolitik 1997](#), 1998, S. 160 f. (dort zum TARGET-System).

- Die Einführung des digitalen Euro und seine Nutzung im Rahmen der Geldpolitik des Eurosystems sind hoheitliche Maßnahmen.
- Der digitale Euro erfüllt jedoch auch die Funktion eines digitalen Referenzwerts für Zahlungsdienste und konkurriert insoweit mit anderen Formen digitalen Geldes.
- Bei Wahrnehmung seines geldpolitischen Mandats handelt das Eurosystem hoheitlich; als Bereitsteller einer Basisinfrastruktur für auf den digitalen Euro bezogene Zahlungsdienste handelt es wirtschaftlich.

Die Befugnis zur Einführung des digitalen Euro besteht – anders als bei den bestehenden Euro-Banknoten und -münzen – nicht unmittelbar nach Art. 128 AEUV. Die Zentralbanken des Eurosystems werden den digitalen Euro, wie gesagt⁸⁰, vielmehr (nur) auf **Basis der vorgeschlagenen Verordnung** ausgeben.⁸¹ Die Ausgestaltung im Verordnungswege geht mit der Möglichkeit einher, dass der Unionsgesetzgeber den Zentralbanken des Eurosystems die Befugnis einräumt, am Wettbewerbsgeschehen – ggf. mit gesetzlichen Vorrechten – teilzunehmen. Nach der Verordnung werden die Zentralbanken des Eurosystems mit der Ausgabe des digitalen Euro mehrere wirtschaftsbezogene Funktionen parallel erfüllen. Damit ist eine Einzelfallbeurteilung ihrer Tätigkeiten dahingehend erforderlich, ob sie selbständig (autonom) am Markt agieren.

a) Einführung des digitalen Euro

Die Einführung des digitalen Euro dient nach dem Kommissionsvorschlag zunächst dazu, Euro-Banknoten und Euro-Münzen als **gesetzliches Zahlungsmittel** zu ergänzen.⁸² Wenn hiermit eine **Unterstützung der Geldpolitik des Eurosystems** verbunden ist, dann stellen die Ausgabe des digitalen Euro wie auch seine Verwendung als Instrument der Geldpolitik hoheitliche Tätigkeiten dar.⁸³

Derzeit ist nicht abzusehen, **welche Rolle** der digitale Euro im Rahmen der Geldpolitik spielen kann und soll. Die Geldpolitik des Eurosystems hängt weniger von der Ausgestaltung des Euro als Zahlungsmittel der Wirtschaftsteilnehmer ab, sondern vor allem von der Festsetzung der Leitzinsen, den gesetzlichen Mindestreserveanforderungen, den Offenermarktgeschäften des Eurosystems und seinen Wertpapierkäufen oder -verkäufen. Mit Blick auf die Geldpolitik kommt es jedoch auch darauf an, dass der digitale Euro lediglich eine Ausprägung des Euro und mit Euro-Bargeld frei konvertierbar ist. Denn in dem Umfang, wie dies der Fall ist, können die Zentralbanken des Eurosystems den digitalen Euro für dieselben Zwecke wie den Euro nutzen (insb. zur **Steuerung der Geldmenge**). Der digitale Euro erfüllt insoweit zwingend die geldpolitischen Funktionen des Euro.

Zudem ist nicht ausgeschlossen, dass die Einführung des digitalen Euro zu **Rückkopplungseffekten zwischen der Entwicklung der Märkte für Zahlungsdienste und der europäischen Geldpolitik** führen wird. Denn es ist durchaus anzunehmen, dass die verbreit-

⁸⁰ Siehe oben Abschn. B.III.

⁸¹ Art. 4 Abs. 1 des Kommissionsvorschlags.

⁸² Erw.-Grd. 6 des Kommissionsvorschlags.

⁸³ Vgl. Art. 119 Abs. 2 AEUV.

tete Nutzung des digitalen Euro dem Risiko entgegenwirken kann, dass auf andere Währungen (z. B. USD) lautende digitale Zentralbankwährungen oder darauf bezogene digitale Währungen Zahlungen in Euro verdrängen. Der digitale Euro als eine auf den Euro bezogene Form digitalen Geldes würde gewährleisten, dass die auf den Euro bezogene Geldpolitik der Zentralbanken des Eurosystems weiter ihre Steuerungswirkungen in der Wirtschaft der EU entfaltet. Derartige Rückkopplungseffekte allein machen die Einführung des digitalen Euro aber noch nicht notwendig selbst zu einer geldpolitischen Maßnahme.

Die mögliche Rolle des digitalen Euro im Rahmen der Geldpolitik braucht hier allerdings nicht abschließend bestimmt zu werden. Wenn es eine solche Rolle gibt, dann genügt es festzuhalten, dass die **Ausgabe und Verwendung** des digitalen Euro zu geldpolitischen Zwecken **im öffentlichen Interesse** erfolgen würde. Sie würde der Wahrung der Preisstabilität, der Sicherung der Funktionsfähigkeit des Währungssystems und der Bereitstellung von Zentralbankgeld in einer zunehmend digitalisierten Wirtschaft dienen.⁸⁴ Soweit der digitale Euro zukünftig an die Stelle bestehender geldpolitischer Instrumente treten oder diese ergänzen würde, würden die Zentralbanken bei seiner Nutzung daher weiterhin Befugnisse ausüben, die ihnen durch die Verträge hoheitlich zugewiesen sind.

Für eine hoheitliche Einordnung in diesem Kontext spricht ferner, dass der digitale Euro nach dem Kommissionsvorschlag den Nutzern **grundsätzlich gebührenfrei** bereitgestellt werden soll.⁸⁵ Die Finanzierung erfolgt damit nicht über ein marktbezogenes Entgelt, sondern letztlich über die Ressourcen des Eurosystems. Dies entspricht dem Charakter einer im Allgemeininteresse wahrgenommenen öffentlichen Aufgabe.

Die hoheitliche Einordnung würde auch insoweit gelten, als der digitale Euro die **Funktion des Euro als „einheitliche Währung“** sichern soll. Nach Art. 119 Abs. 2 AEUV beruht die Wirtschafts- und Währungsunion auf einer einheitlichen Währung sowie einer einheitlichen Geld- und Wechselkurspolitik. Der digitale Euro ist eng auf den Euro als Referenzwert bezogen, denn er soll jederzeit in Euro-Bargeld und Buchgeld konvertierbar sein.⁸⁶ Damit dürfte er wie der Euro als Symbol währungspolitischer „Einheit“ aufgefasst werden können. Allerdings ist einschränkend zu beachten, dass es sich bei dem digitalen Euro nicht lediglich um eine weitere Erscheinungsform des Euro im herkömmlichen Sinne handelt, da er nicht vollumfänglich alle Funktionen der Währung in der Ausprägung des Euro-Bargelds erfüllt. Es ist offen, ob er im herkömmlichen Sinn überhaupt als Geld bzw. „Währung“ anzusehen ist.⁸⁷

b) Aufbau einer neuen digitalen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste

Der Kommissionsvorschlag beschränkt sich nicht darauf, den digitalen Euro als weiteres gesetzliches Zahlungsmittel einzuführen. Er schafft parallel einen regulatorischen **Rah-**

⁸⁴ Vgl. insoweit Art. 127 Abs. 1, 2 AEUV.

⁸⁵ Dazu vgl. EuGH, Urt. v. 27.09.1988, [C-263/86](#) – Humbel und Edel, ECLI:EU:C:1988:451, Rz. 17-18; Pauer, WuW 2013, 1080 (1089).

⁸⁶ Vgl. Art. 12 des Kommissionsvorschlags.

⁸⁷ Siehe schon oben Abschn. B.III.

men für Zahlungsdienste, die auf dem digitalen Euro aufbauen. Insbesondere sieht er vor, dass digitale Euro-Zahlungen unionsweit über standardisierte und interoperable Infrastrukturen abgewickelt werden, dass Front-End-Dienste frei miteinander kombiniert werden können und dass Nutzer zwischen verschiedenen Anbietern wechseln können.⁸⁸

Dabei sind die betreffenden Dienste zwar reguliert. Zugleich haben die **Zentralbanken des Eurosystems aber die Freiheit**, autonom zu bestimmen, ob und in welchem Umfang sie **den digitalen Euro ausgeben**.⁸⁹ Das gilt auch, soweit der digitale Euro nach seiner Ausgabe **als Basisprodukt für darauf bezogene Zahlungsdienste** fungiert.

Die Wahrnehmung dieser Funktion durch die Zentralbanken **weist über die klassische Geldpolitik hinaus**. Sie betrifft nicht die hoheitliche Festlegung des Euro als gesetzliches Zahlungsmittel. Sie betrifft den digitalen Euro als digitales Geld, das aus Nachfragesicht im Rahmen von Zahlungsdiensten mit anderen CBDC und virtuellen Währungen konkurrieren kann. Der digitale Euro konkurriert zudem nicht nur mit anderen Formen digitalen Geldes. Er ist darüber hinaus Referenzwert (Inputprodukt) einer Infrastruktur (Outputprodukt), mit der Zahlungsdienste gegenüber Endnutzern erbracht werden.

Für die **Einordnung als wirtschaftliche Tätigkeit** spricht in diesem Kontext entscheidend, dass entsprechende Leistungen auch von privaten Marktteilnehmern erbracht werden. Der digitale Euro wird auf einer gesetzlichen Grundlage eingeführt und regulatorisch ausgestaltet. **Digitales Geld** wird aber auch von privaten Marktteilnehmern ausgegeben.⁹⁰ Die Besonderheit des digitalen Euro ist lediglich, dass er sich speziell auf den Euro als Referenzwert bezieht. Andere CBDC und virtuelle Währungen beziehen sich allerdings ebenfalls auf hoheitlich emittierte Währungen als Referenzwert. Der digitale Euro ist sogar ausdrücklich als Antwort auf die zunehmende Verbreitung anderer digitaler Zahlungsmittel, ausländischer CBDC, Stable Coins und privater Zahlungsplattformen konzipiert.⁹¹

Der digitale Euro wird auf vorgelagerter Ebene als **Referenzwert einer Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste** fungieren (zumindest für auf digitale Euro bezogene Zahlungsdienste). Entscheidend für die Qualifizierung dieser Funktion des digitalen Euro als wirtschaftliches Vorprodukt ist, dass auf nachgelagerter Ebene eine (hypothetische) Nachfrage der Wirtschaftsteilnehmer nach Zahlungsdiensten besteht (z. B. für Zahlungsabwicklung, Wallet-Lösungen, Kontoführung). Dagegen kommt es nicht darauf an, ob die

⁸⁸ Art. 13 ff., 22, 25 f., 28 und Art. 31-36 i. V. m. den Anhängen des Kommissionsvorschlags.

⁸⁹ Vgl. Art. 4 Abs. 1 des Kommissionsvorschlags („ausschließliche Recht“; „können [...] ausgeben“). Die Ausgabe wird dabei von der EZB genehmigt und erfolgt dann durch die einzelnen Zentralbanken des EZB.

⁹⁰ Siehe EuGH, Urt. v. 23.04.1991, [C-41/90](#) – Höfner und Elser, ECLI:EU:C:1991:161, Rz. 22, wonach maßgeblich ist, dass die fragliche Tätigkeit „nicht immer von öffentlichen Einrichtungen betrieben [wurde und] nicht notwendig von solchen Einrichtungen betrieben werden [muss]“. Dazu auch Kling, NZKart 2017, 611 (612).

⁹¹ Siehe Erw.-Grd. 2-3, 7 des Kommissionsvorschlags; EZB, Report on a digital euro, Oktober 2020.

Zentralbanken als Anbieter des digitalen Euro ein eigenes wirtschaftliches Interesse haben, dass derartige Dienste erbracht werden.⁹²

Der Umstand, dass der digitale Euro wirtschaftlich mit anderen Formen digitalen Geldes konkurriert, zeigt sich besonders eindrücklich im **Krisenfall**. Entscheidend ist hier, dass die Nutzer des digitalen Euro eine direkte Forderung gegen die Zentralbanken des Eurosystems – und damit gegen das Eurosystem selbst – erhalten sollen.⁹³ Das Emittentenrisiko des digitalen Euro entspricht somit zwar demjenigen des bestehenden Euro. Dies ändert aber einerseits nichts am Charakter des digitalen Euro als einer Alternative zu privatem digitalen Geld, verschafft dem digitalen Euro indessen andererseits einen Wettbewerbsvorteil. Denn andere private Formen digitalen Geldes wie Stable Coins, E-Geld oder CBMT begründen lediglich Forderungen gegen ihre jeweiligen Emittenten und unterliegen deshalb zusätzlichen Ausfall- und Liquiditätsrisiken.

Damit erschließt sich auch, weshalb für den digitalen Euro **Haltegrenzen** vorgesehen werden. Denn im Krisenfall ist damit zu rechnen, dass Wirtschaftsteilnehmer ihre Anlagen und Zahlungsmittel in Bargeld oder den digitalen Euro umschichten. Eine Umschichtung in den digitalen Euro würde dann jedoch nur erfolgen, weil dieser zum Euro frei konvertierbar ist. Die Wirtschaftsteilnehmer würden damit Finanzinstrumenten und Formen privaten digitalen Geldes ihr Vertrauen entziehen und dieses darin setzen, dass das **Eurosystem** eine **direkte Verbindlichkeit** in Höhe eines Euro-Zahlungswertes übernommen hat. Eine Umschichtung in digitale Euro könnte damit im Krisenfall ähnliche Auswirkungen wie ein Schaltersturm (*bank run*) haben, bei dem sich die Wirtschaftsteilnehmer massenhaft ihre Guthaben von den Banken als Bargeld auszahlen lassen.

Denn wäre der digitale Euro dem bestehenden Euro vollständig gleichzusetzen, dann wäre es lediglich positiv zu sehen, dass die Wirtschaftsteilnehmer ihn nicht im Rahmen eines Schaltersturms von den Banken abziehen (können), die ihre Zahlungskonten in digitalen Euro führen. Stattdessen macht der Umstand, dass die **Zahlungskraft** – also der Wert, den der digitale Euro repräsentiert – den **Banken nicht mehr zur Verfügung** steht, die Umschichtung in digitale Euro im Krisenfall genauso gefährlich, wie wenn die Wirtschaftsteilnehmer sich ihre Guthaben in Form von Bargeld auszahlen ließen. Dann erfüllt genau genommen auch nicht der digitale Euro die Geldfunktion als Wertspeicher. Das tut vielmehr der „Euro“ als Geld und „einheitliche Währung“ der EU.

⁹² Vgl. insoweit aber auch EuGH, Urt. v. 29.04.2004, [C-418/01](#) – IMS Health, ECLI:EU:C:2004:257, Rz. 44; Urt. v. 25.02.2025, [C-233/23](#) – Google Automotive, ECLI:EU:C:2025:110, Rz. 85, wonach es für die Annahme einer wirtschaftlichen Tätigkeit der Zentralbanken sogar ausreichen würde, wenn lediglich ein „hypothetischer Markt“ für solche Angebote aufgrund einer vorhandenen Nachfrage bestünde.

⁹³ Art. 4 Abs. 2 des Kommissionsvorschlags.

II. **Rechtliche Konsequenzen: Ist die Einführung des digitalen Euro einschließlich einer darauf bezogenen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste zulässig und zum Schutz der geldpolitischen Funktionen des Eurosystems ggf. sogar geboten?**

Die Einführung des digitalen Euro und der Aufbau einer darauf bezogenen Basisinfrastruktur **verändern die Bedingungen auf** den direkt oder indirekt betroffenen **Märkten für Zahlungsdienste**. Deshalb stellt sich unabhängig von der Frage, ob die Zentralbanken des Eurosystems im Zusammenhang mit dem digitalen Euro hoheitlich tätig sind, die Frage, ob diese Maßnahmen zulässig und ggf. sogar zum Schutz der geldpolitischen Funktionen des Eurosystems geboten sind.

Zur Beantwortung dieser Frage werden im Folgenden **drei Teilfragen** untersucht:

1. Ist die Verordnung zur Einführung des digitalen Euro auf eine ausreichende Ermächtigungsgrundlage gestützt?
2. Halten sich die in der Verordnung enthaltenen Regelungen innerhalb unionsrechtlicher Grenzen?
3. Besteht ggf. sogar eine Rechtspflicht für den Unionsgesetzgeber, die in der Verordnung vorgesehenen Maßnahmen zum Schutz der geldpolitischen Funktionen des Eurosystems zu treffen?

1. Ausreichende Rechtsgrundlage für die Einführung des digitalen Euro und den Aufbau einer darauf bezogenen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste?

Kurz gefasst

- Art. 133 AEUV bietet eine ausreichende Rechtsgrundlage für die Einführung des digitalen Euro.
- Die Kompetenz umfasst auch den Aufbau einer auf den digitalen Euro bezogenen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste, soweit diese der Verwendung des Euro als einheitlicher Währung dient.
- Die Haltegrenzen tragen dazu bei, die mit dem digitalen Euro verbundenen Markteingriffe auf das für die Geldpolitik Erforderliche zu begrenzen.

Die vorgeschlagene Verordnung zur Einführung des digitalen Euro soll „insbesondere“ auf die Kompetenzgrundlage des **Art. 133 AEUV** gestützt werden.⁹⁴ Die Union hat eine „ausschließliche“ Zuständigkeit für Maßnahmen im Bereich der „Währungspolitik für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist“ (Art. 3 Abs. 1 lit. c AEUV).

Art. 133 AEUV ermächtigt das Europäische Parlament und den Rat, gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren die Maßnahmen zu erlassen, „die **für die Verwendung des Euro als einheitliche[r] Währung erforderlich** sind.“⁹⁵ Der „Euro als einheitliche Währung“ ist zwar lediglich der Euro, wie er sich aus der European Currency Unit des

⁹⁴ S. 5, 20 des Kommissionsvorschlags.

⁹⁵ Art. 133 S. 1 AEUV.

Maastrichter Vertrags entwickelt hat.⁹⁶ Allerdings umfasst die Ermächtigung alle Maßnahmen, die „für die Verwendung des Euro [...] erforderlich“ sind.

Die Ermächtigung ist unter Beachtung der **Einschätzungsprärogative** des europäischen Gesetzgebers weit zu verstehen.⁹⁷ Deshalb dürften durchschlagende Einwände gegen Art. 133 AEUV als Kompetenzgrundlage nicht schon daraus folgen, dass die **Geldpolitik des Eurosystems** weniger von der Ausgestaltung des Euro als Zahlungsmittel der Wirtschaftsteilnehmer, sondern vor allem von der Festsetzung der Leitzinsen, den gesetzlichen Mindestreserveanforderungen, den Offenmarktgeschäften der Zentralbanken des Eurosystems und ihren Wertpapierkäufen oder -verkäufen abhängt. Denn es ist nicht auszuschließen, dass die Verschiebungen im Bank- und Zahlungsdienstegeschaft aufgrund des Rückgangs von Barzahlungen zumindest langfristig auf die Geldpolitik des Eurosystems auswirken können. Die Ausgabe des digitalen Euro könnte in diesem Fall verlorengegangene Spielräume der Zentralbanken kompensieren. Das gilt auch ungeachtet des Umstands, dass der digitale Euro selbst nicht verzinslich ist und bisher auch keine Mindestreserveanforderungen in digitalen Euro vorgesehen sind.⁹⁸

Damit ist noch nicht gesagt, dass Art. 133 AEUV auch die Regulierung von auf den digitalen Euro bezogenen **Zahlungsdiensten** zulässt. Denn die Zentralbanken des Eurosystems sind zwar nach Art. 127 Abs. 2 AEUV auch für das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zuständig.⁹⁹ Die Regulierung von Zahlungsdiensten ist aber selbst kein Teil der Geldpolitik. Sie erfolgt üblicherweise auf Basis anderer Rechtsgrundlagen, insbesondere von Art. 53, 114 AEUV.¹⁰⁰ Davon abgesehen sind die Zentralbanken des Eurosystems für die Aufsicht über Zahlungsdienste gar nicht zuständig. Diese Aufsicht liegt vielmehr bei den Finanzaufsichtsbehörden.¹⁰¹ Das wird auch für die Zahlungsdienste nach der vorgeschlagenen Verordnung zur Einführung des digitalen Euro der Fall sein.¹⁰²

Allerdings umfasst Art. 133 AEUV nach bisherigem Verständnis **alle Maßnahmen**, die die **Verwendung des Euro** in technisch-rechnerischer Hinsicht fördern (Buchungsordnung) oder zumindest seinen Beitrag zu Stabilität und Kaufkraft unterstützen (Wertsicherungs-

⁹⁶ Siehe Art. 109, 109f und Art. 109l Abs. 4 und 5 des [Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft](#), ABL. C 191 vom 29.7.1992, S. 1.

⁹⁷ Siehe EuGH, Urt. v. 03.12.2019, [C-482/17](#) – Tschechische Republik/Europäisches Parlament und Rat, ECLI:EU:C:2019:1035, Rz. 77 zum Gestaltungsspielraum des Unionsgesetzgebers. Deshalb dürfte auch Art. 128 AEUV angesichts des offenen Wortlauts keine Sperrwirkung in dem Sinne zu entnehmen sein, dass nur Euro-Banknoten als gesetzliches Zahlungsmittel zulässig sind; Kerkemeyer, [Der digitale Euro: Ein erster Blick auf drei Herausforderungen](#), ZEVEDI-Blog, 15.01.2024.

⁹⁸ Siehe Art. 16 Abs. 8 und Erw.-Grd. 37 des Kommissionsvorschlags zur Unverzinslichkeit des digitalen Euro. Anstelle einer Mindestreserve sind Haltegrenzen vorgesehen, die von vornherein die Nutzung des digitalen Euro zur Wertaufbewahrung begrenzen; Art. 15 f. des Kommissionsvorschlags.

⁹⁹ Dasselbe gilt insoweit für die anderen Zentralbanken des Europäischen Systems der Zentralbanken i.S. des Art. 282 Abs. 1 S. 1 AEUV.

¹⁰⁰ Siehe jüngst Generalsekretariat des Rates, Dokumente [8221/26](#) und [8222/26](#), 17.04.2026, Interinstitutional File: 2023/0209 (COD), jeweils S. 2 (PSR/PSD3).

¹⁰¹ Die EZB trägt freilich zur Durchführung der Aufsicht (unterstützend) bei; Art. 127 Abs. 5 AEUV.

¹⁰² Art. 6 des Kommissionsvorschlags.

ordnung).¹⁰³ Auch Zahlungsdienste können hierzu einen Beitrag leisten. Deshalb dürfte Art. 133 AEUV insoweit auch eine ausreichende Rechtsgrundlage sein.

Dennoch dürfte eine **Grenze** der Ermächtigung in Art. 133 AEUV zumindest dann erreicht werden, wenn die für den digitalen Euro geschaffene Infrastruktur zu bestehenden **Zahlungsinfrastrukturen** nicht nur als Alternative hinzutreten, sondern solche Infrastrukturen **ersetzen** würde. Denn damit würde die Verbindung zu Geldpolitik des Eurosystems unterbrochen und es ginge nur noch um Zahlungsdienste, die auf den Euro (oder ggf. andere Zahlungsmittel) bezogen sind. Hier ist erneut zu bedenken, dass Unternehmen ebenso wie Verbraucherinnen und Verbraucher den digitalen Euro nicht nur zur Zahlungsabwicklung verwenden, sondern auch schlicht als Wertspeicher auf dem Konto halten könnten. Der digitale Euro wäre hierfür wegen seiner digitalen Ausgestaltung und der jederzeitigen Konvertierungsmöglichkeit sogar besonders attraktiv. Zugleich wäre er vom Ausfallrisiko einzelner Banken unabhängig. Die Nutzer trügen auch kein Verlustrisiko wie bei Euro-Bargeld. Eine unbegrenzte Verwendung des digitalen Euro als Wertspeicher würde damit Marktmechanismen – nämlich die Pflicht, die Risiken eigener Geschäftsentscheidungen zu tragen – aushebeln.

Die vorgeschlagene Verordnung begegnet diesem Problem mit einer Ermächtigung für die EZB, **Haltegrenzen** einzuführen.¹⁰⁴ Diese Regelung führt zwar zu einer Divergenz zur Regulierung des Euro-Bargelds, das unbeschränkt nicht nur für Zahlungen, sondern auch zur Wertaufbewahrung verwendet werden kann. Wenn man den digitalen Euro gleichwohl als Ausprägung „des Euro als einheitlicher Währung“ ansieht, lässt sich die beschriebene Divergenz jedoch mit der Notwendigkeit rechtfertigen, die mit seiner Einführung verbundenen Markteingriffe auf das Notwendige zu beschränken.

2. Unionsrechtliche Grenzen: Zulässigkeit unionsgesetzlicher Eingriffe in die Märkte für Zahlungsmittel und -dienste?

Mit der vorgeschlagenen Verordnung würde der Unionsgesetzgeber dem digitalen Euro **Wettbewerbsvorteile gegenüber** anderen **CBDC und privatem digitalen Geld** zuweisen, gegenüber Letzterem zumindest, sofern es nicht unmittelbar auf den digitalen Euro als Referenzwert (sondern auf den Euro oder auf Fremdwährungen) bezogen ist.¹⁰⁵ Außerdem würde der Unionsgesetzgeber in die relevanten Märkte für Zahlungsdienste eingreifen.

Hier ist nicht nur zu prüfen, ob die betreffenden Maßnahmen mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb vereinbar sind. Fraglich ist auch die Vereinbarkeit mit den Vorgaben der Verträge über eine europäische Industriepolitik, die Grundfreiheiten und die Unionsgrundrechte.

¹⁰³ Selmayr in: von der Groeben/Schwarze/Hatje/Terhechte, Europäisches Unionsrecht, 8. Aufl. 2025, Art. 133 AEUV Rz. 9.

¹⁰⁴ Art. 15 f. und Erw.-Grd. 31-33 des Kommissionsvorschlags.

¹⁰⁵ Die Wettbewerbsvorteile bestünden in: Konvertierbarkeit zum Euro-Bargeld; Verbindlichkeit der Zentralbanken des Eurosystems (ohne Ausfallrisiko Privater); Annahmezwang; sofortige Abwicklung online/offline. Dazu siehe oben Abschn. B.III; s. dazu auch unten Abschn. D.II.2.a.aa).

a) **Vereinbarkeit mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb**

Kurz gefasst

- Der digitale Euro wird gesetzlich mit Merkmalen ausgestattet, die ihm Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen CBDC und privatem digitalen Geld verschaffen.
- Diese besonderen Merkmale sind nach der Wettbewerbsordnung der EU-Verträge neutral zu bewerten, solange ein chancengleicher Zugang gewährt wird.
- Die Zentralbanken des Eurosystems werden mit dem Aufbau der Basisinfrastruktur für den digitalen Euro ermächtigt, selbst unternehmerisch zu agieren und zugleich wirtschaftspolitisch Zahlungssysteme und Innovation zu gestalten.
- Die mit dieser Ermächtigung verbundenen Markteingriffe lassen sich rechtfertigen, sofern ein Zusammenhang mit den Aufgaben der Wirtschafts- und Währungsunion besteht; der Unionsgesetzgeber hat hier eine Einschätzungsprärogative.

Die europäischen Verträge bestimmen zwar, dass die Union eine Wirtschafts- und Währungsunion errichtet, die „dem **Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb**“ verpflichtet ist.¹⁰⁶ Sie machen der Union – anders den Mitgliedstaaten – aber **keine näheren Vorgaben**, um diese Verpflichtung zu konkretisieren.

Das verwundert nicht. Es ist zentrales Ziel der Union, als Bestandteil eines Raums der Freiheit, der Sicherheit und des Rechts ohne Binnengrenzen einen Binnenmarkt zu errichten, der durch unverfälschten Wettbewerb gekennzeichnet ist.¹⁰⁷ Dabei ging es von vornherein **vor allem** um die Überwindung **mitgliedstaatlicher Handelshemmnisse**.¹⁰⁸ Allerdings sind auch Unternehmen als Wirtschaftsteilnehmer üblicherweise nach dem Recht der Mitgliedstaaten oder nicht-europäischem Recht errichtet oder werden ggf. durch die Mitgliedstaaten begünstigt. Dass eine EU-Institution wie hier die **EZB ermächtigt** wird, **unternehmerisch tätig zu werden, ist ein außergewöhnlicher und seltener Fall**.

Im Interesse einer widerspruchsfreien Auslegung des Unionsrechts ist deshalb anzunehmen, dass der **Unionsgesetzgeber grundsätzlich keine Regelungen treffen darf, die den Mitgliedstaaten verboten wären**. Die Mitgliedstaaten dürfen nach Art. 106 Abs. 1 AEUV in Bezug auf öffentliche Unternehmen und auf Unternehmen, denen sie besondere oder ausschließliche Rechte gewähren, keine den Verträgen und insbesondere den dort niedergelegten Wettbewerbs- (Art. 101 ff. AEUV) und Beihilferegeln (Art. 107 ff. AEUV) widersprechenden Maßnahmen treffen oder beibehalten.

aa) **Einführung des digitalen Euro**

Die Einführung des digitalen Euro würde nach Art. 119 AEUV in einer mit Art. 106 Abs. 1 AEUV übereinstimmenden Auslegung vor allem dann **Bedenken** aufwerfen, wenn der Gesetzgeber die Zentralbanken des Eurosystems ermächtigen würde, den **digitalen Euro**

¹⁰⁶ Art. 3 Abs. 4 EUV i. V. m. Art. 119, 120 S. 2 AEUV.

¹⁰⁷ Art. 3 Abs. 2, 3 S. 1 EUV i. V. m. Protokoll Nr. 27.

¹⁰⁸ Vgl. den sog. Spaak-Bericht: [Bericht der Delegationsleiter an die Außenminister](#), 21.04.1956, S. 5.

gegenüber anderen CBDC oder anderen virtuellen Währungen **im Wettbewerb zu bevorzugen**. Der Europäische Gerichtshof hat in ständiger Rechtsprechung entschieden, dass

*„ein System unverfälschten Wettbewerbs, wie es der Vertrag [über die Arbeitsweise der Europäischen Union] vorsieht, nur gewährleistet werden kann, wenn die Chancengleichheit zwischen den einzelnen Wirtschaftsteilnehmern sichergestellt ist“.*¹⁰⁹

Eine **Beeinträchtigung der Chancengleichheit** in diesem Sinne liegt aber **nicht** schon vor, wenn die Mitgliedstaaten Unternehmen im öffentlichen Interesse **überhaupt besondere oder ausschließliche Rechte** gewähren. Als im öffentlichen Interesse tätige Unternehmen sind in diesem Kontext die Zentralbanken des Eurosystems und die Banken anzusehen, über die der digitale Euro den Verbraucherinnen und Verbrauchern zur Verfügung gestellt wird. Aus Art. 106 Abs. 1 AEUV, aber auch anderen Vertragsbestimmungen (Art. 37 Abs. 1 AEUV) folgt unmittelbar, dass die Verträge eine Gewährung ausschließlicher oder besonderer Rechte als zulässig hinnehmen und nur Maßnahmen ausschließen, die sich zum Vorteil der betreffenden Unternehmen im Wirtschaftsverkehr auswirken würden.

Die **Wettbewerbsvorteile** des digitalen Euro gegenüber anderen CBDC und privatem digitalen Geld folgen daraus, dass der digitale Euro:

- als gesetzliches Zahlungsmittel mit Bereitstellungsverpflichtung für Banken (als Zahlungsdienstleister) und Annahmeverpflichtung der Händler ausgestaltet ist,¹¹⁰
- als einzige Form digitalen Geldes mit dem bestehenden Euro vollständig konvertierbar ist (ungeachtet der Ausgestaltung als Online- oder Offline-Zahlung),¹¹¹ und
- eine direkte Verbindlichkeit der emittierenden Zentralbanken des Eurosystems gegenüber den Nutzern begründet.¹¹²

Diese Wettbewerbsvorteile folgen aus der **Ausgestaltung des digitalen Euro** als digitalem Geld und der exklusiven Ermächtigung der Zentralbanken des Eurosystems, einen digitalen Euro mit den besonderen gesetzlichen Merkmalen auszugeben. Die Zentralbanken des Eurosystems haben insofern zwar besondere Rechte. Der Unionsgesetzgeber sieht allerdings **keine weiteren Maßnahmen** vor, um den digitalen Euro (mit den ihm gesetzlich mitgegebenen Merkmalen) im Anschluss an seine Ausgabe durch die Zentralbanken des Eurosystems im Wirtschaftsverkehr gegenüber anderen CBDC oder virtuellen Währungen besserzustellen oder diese schlechterzustellen.

Die vorgeschlagene Verordnung sieht lediglich vor, dass die **Bereitstellung** des digitalen Euro an alle Nutzer in den Mitgliedstaaten des Eurosystems **zu grundsätzlich gleichen**

¹⁰⁹ EuGH, Urteil vom 17. Juli 2014, C-553/12 P – DEI, ECLI:EU:C:2014:2083, Rz. 43 f. unter Verweis (u. a.) auf EuGH, Urteile vom 13.12.1991, [18/88](#) – RTT/GB-Inno-BM, ECLI:EU:C:1991:474, Rz. 23-25 und vom 22.05.2003, C-462/99 – Connect Austria, ECLI:EU:C:2003:297, Rz. 83 f.

¹¹⁰ Art. 7, 14 Abs. 1 des Kommissionsvorschlags.

¹¹¹ Art. 12, 23 Abs. 2 des Kommissionsvorschlags.

¹¹² Art. 4 Abs. 2 des Kommissionsvorschlags.

Bedingungen erfolgt.¹¹³ Damit bleibt die Chancengleichheit zwischen den einzelnen Wirtschaftsteilnehmern in Bezug auf den digitalen Euro als digitalem Geld sichergestellt.

bb) Aufbau einer neuen digitalen Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste

Der Verordnungsvorschlag zur Einführung eines digitalen Euro regelt, wie schon zuvor dargelegt wurde, nicht nur dessen Einführung als gesetzliches Zahlungsmittel. Der Verordnungsvorschlag schafft vielmehr parallel einen regulatorischen Rahmen für Zahlungsdienste, die auf den digitalen Euro bezogen sind. Insbesondere sieht er vor, dass der digitale Euro über Kreditinstitute bereitgestellt wird, die in Bezug darauf aufgrund gesetzlicher Ermächtigung **folgende Dienste** erbringen können:

- Ermöglichung des Zugangs zum und die Verwendung des digitalen Euro;
- Ermöglichung von Zahlungsvorgängen in digitalen Euro und Zugang zu Zahlungsinstrumenten in digitalen Euro;
- Verwaltung von Zahlungskonten für den digitalen Euro;
- Bereitstellung von Aufladungs- und Auszahlungsfunktionen für Zahlungskonten in digitalen Euro;
- Erbringung zusätzlicher Zahlungsdienste.

Dabei sind die Nutzungs- und Servicefunktionen einfach auszugestalten (mit besonderen Schutzvorschriften zur Datenverarbeitung und für Personen mit Einschränkungen).¹¹⁴ Die Zahlungsdienste stellen somit lediglich eine Basisinfrastruktur dar.

Dennoch würde der Unionsgesetzgeber dadurch **in die Märkte für Zahlungsdienste eingreifen**, dass:

- die **Annahmeverpflichtung für Händler und** der Bereitstellung der beschriebenen **regulierten Basisinfrastruktur** für Zahlungen in digitalen Euro dazu beiträgt, die Abhängigkeit der Wirtschaftsteilnehmer in der Eurozone von den großen U.S.-Zahlungsanbietern (Kreditkartensystemen, E-Geldanbietern) zu verringern;¹¹⁵
- Zahlungsdiensteanbieter, Originalhersteller von mobilen Geräten und Anbieter elektronischer Kommunikationsdienste **Interoperabilitätspflichten** unterworfen werden, die abgeschlossene technische Systeme (*wallet gardens*) für Zahlungsdienste in digitalen Euro verhindern und insofern mit bestehenden Zahlungsdiensten, die solche Systeme einsetzen, konkurrieren, und¹¹⁶
- die **freie Wahl der Nutzer** zwischen Konten und Front-End-Diensten für den digitalen Euro gesetzlich garantiert wird.¹¹⁷

Der Verordnungsvorschlag verfolgt insoweit **mehrere Ziele**. Der digitale Euro soll danach primär zwar die Stellung des Euro als Referenzwährung im digitalen Zeitalter erhalten und

¹¹³ Siehe Art. 14 Abs. 1, Art. 15 Abs. 1 i. V. m. Art. 16 Abs. 3 des Kommissionsvorschlags.

¹¹⁴ Art. 13, 14 Abs. 1, 4, Art. 22, Art. 15 Abs. 2, 17 und Art. 34-36 i. V. m. den Anhängen des Kommissionsvorschlags.

¹¹⁵ Siehe oben Abschn. B.III.

¹¹⁶ Art. 25 f., 28 und 33 des Kommissionsvorschlags.

¹¹⁷ Art. 31 des Kommissionsvorschlags.

hierdurch die Effektivität der Geldpolitik im Eurosystem absichern.¹¹⁸ Die jederzeitige Konvertierbarkeit des digitalen Euro in Euro und seine Ausgestaltung als unmittelbare Verbindlichkeit der Zentralbanken des Eurosystems würde dem Risiko entgegenwirken, dass auf andere Währungen (z. B. USD) lautende digitale Zentralbankwährungen oder darauf bezogene digitale Währungen Zahlungen in Euro verdrängen.¹¹⁹

Dennoch würden die Zentralbanken des Eurosystems aber ermächtigt, mit ihrer Beteiligung an der Einführung des digitalen Euro über die klassische Wahrnehmung geldpolitischer Aufgaben hinauszugehen. Sie könnten unternehmerisch tätig werden (siehe zuvor Abschn. D.I.2) und würden zugleich zu einem **wirtschaftspolitisch gestaltenden Akteur im Bereich der Zahlungsdienste**:

1. Die Zentralbanken des Eurosystems würden ermächtigt, Zentralbankgeld für digitale Zahlungen bereitzustellen und so den **Aufbau von Alternativen zu den bestehenden Zahlungssystemen** zu unterstützen, die derzeit – bei einer statischen Sicht auf die bestehenden Wettbewerbsverhältnisse – weitgehend in Nicht-EU-Staaten verankert sind (MasterCard/Visa, PayPal) und auf einer Zwischenschaltung von Geschäftsbanken und Geschäftsbankgeld beruhen. Zugleich soll die Fragmentierung des europäischen Massenzahlungsverkehrs verringert werden.¹²⁰
2. Die regulatorische Neuordnung der auf den digitalen Euro bezogenen Zahlungsdienste könnte – aus einer dynamischen Sicht heraus – zudem die **Anpassungsfähigkeit** des europäischen Zahlungsverkehrs **an die fortschreitende Digitalisierung** erhöhen und zugleich Anreize für Innovationen im Zahlungsverkehr, Finanzwesen und Handel schaffen.¹²¹

In dieselbe Richtung weisen die **Änderungsanträge** des Europäischen Parlaments. Dort wird hervorgehoben, dass der digitale Euro nicht nur zur Wahrung der strategischen Souveränität der Union beitragen, sondern auch eine übermäßige Abhängigkeit von außereuropäischen Zahlungsinfrastrukturen vermeiden soll. Zugleich wird betont, dass der digitale Euro private Initiativen im Bereich des Zahlungsverkehrs möglichst wenig beeinträchtigen und mit diesen koexistieren soll.¹²²

Die genannten Zielsetzungen betreffen zwar die Wettbewerbsbedingungen auf den bestehenden Märkten (Ziel 1) sowie mögliche Marktveränderungen (Ziel 2). Sie stehen jedoch in einem hinreichenden **Zusammenhang mit den Aufgaben der Wirtschafts- und Währungsunion** sowie dem in Art. 127 Abs. 2 AEUV genannten Ziel eines reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme. Der Umstand, dass die Regulierung von Zahlungsdiensten üblicherweise auf andere Kompetenzgrundlagen gestützt wird, steht dem nicht entgegen. Art. 133 AEUV erfasst jedenfalls auch solche Maßnahmen, die die Verwendung des

¹¹⁸ Erw.-Grd. 7 des Kommissionsvorschlags a. E.

¹¹⁹ Siehe erneut Art. 4 Abs. 2, Art. 12 und zudem Erw.-Grd. 7 des Kommissionsvorschlags.

¹²⁰ Siehe erneut Art. 16 Abs. 8 und zudem Erw.-Grd. 1, 3 des Kommissionsvorschlags.

¹²¹ Siehe erneut Art. 25 f., 28, 31, 33 und zudem Erw.-Grd. 1, 3-4 des Kommissionsvorschlags.

¹²² EU-Parlament, Ausschuss für Wirtschaft und Währung (Berichtersteller: Rojas), Draft Report, PE778.136v02-00 / PR1331157EN.docx, 03.11.2025, S. 8 f. (Erw.-Grd. 3a, 3b).

Euro in einer digitalisierten Wirtschaft fördern und seine praktische Funktionsfähigkeit als Währung sichern. Das ist bei der Basisinfrastruktur für den digitalen Euro der Fall.

Die Errichtung der Basisinfrastruktur zur Bereitstellung des digitalen Euro ist auch **geeignet**, zur Erreichung der genannten Ziele beizutragen. Diese Basisinfrastruktur ersetzt keine bestehenden Zahlungsmittel oder -systeme, sondern sie ergänzt diese lediglich. Dabei sind die Möglichkeiten für Zahlungsdienstleister, die gesetzlich vorgeschriebenen Dienste zu monetarisieren, wegen der restriktiven Vorgaben zur Gebührenerhebung begrenzt.¹²³ Dies kann ein Anreiz dafür sein, zusätzliche eigene Dienste anzubieten, um sich von den Wettbewerbern abzuheben. Zugleich ist die vorgesehene Basisinfrastruktur auf Entwicklung von Zusatzfunktionen und -diensten und auf Markttöffnung ausgelegt (Vorgaben zu Interoperabilität und Erleichterung des Nutzerwechsels).

Zwar mag mit Blick auf die **Erforderlichkeit** der neuen Basisinfrastruktur eingewandt werden, bestehende private Zahlungsdienste erfüllten die Bedürfnisse von Verbraucherinnen und Verbrauchern und Unternehmen bereits hinreichend. Dies vermag aber die Rechtmäßigkeit der Neuregelungen nicht in Frage zu stellen, wenn der digitale Euro eingeführt wird, um ein über die aktuellen Bedürfnisse der Nutzer des Euro hinausgehendes Angebot zu schaffen bzw. zu ermöglichen.

Die Beurteilung der zukünftigen Entwicklung digitaler Zahlungsmittel (einschl. Stable Coins/ausländischer CBDC) und digitaler Plattformökosysteme ist dabei mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Dem Unionsgesetzgeber steht bei der Bewertung solcher komplexen wirtschaftlichen und technologischen Entwicklungen ein **weiter Einschätzungs- und Gestaltungsspielraum** zu.¹²⁴ Daher genügt es, dass seine Annahme vertretbar ist, eine öffentliche digitale Basisinfrastruktur könne künftig zur Sicherung der Funktionsfähigkeit der Zahlungssysteme, zur Stärkung der Rolle des Euro und zur Verringerung strategischer Abhängigkeiten beitragen.

Die mit der Verordnung verbundenen Auswirkungen auf bestehende Anbieter von Zahlungsdiensten dürften infolgedessen zwar nicht die Grenzen überschreiten, die sich aus dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb nach Art. 119 Abs. 1 und 2 AEUV ergeben. Das bedeutet allerdings nicht, dass **wettbewerbliche Risiken**, die mit der Umsetzung der Verordnung verbunden sind, unbeachtlich wären.

Insofern ist bereits auf der Ebene der europäischen Gesetzgebung zu beachten, dass der digitale Euro zwar der Allgemeinheit zur Verfügung gestellt wird. Die Bereitstellung einer Basisinfrastruktur für den digitalen Euro ist somit eine **Dienstleistung von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse** i. S. v. Art. 14 AEUV. Die Betrauung mit solchen Dienstleistungen schließt eine Anwendung der EU-Wettbewerbsregeln (Art. 101 ff. AEUV) nach Art. 106 Abs. 2 AEUV nur aus, soweit die Anwendung dieser Vorschriften die Erfüllung der übertragenen besonderen Aufgaben rechtlich oder tatsächlich verhindert. Die Entwick-

¹²³ Siehe erneut Art. 15 Abs. 2, 17 des Kommissionsvorschlags.

¹²⁴ Siehe oben Abschn. D.II.1.

lung des Handelsverkehrs darf zudem nicht in einem Ausmaß beeinträchtigt werden, das dem Interesse der Union zuwiderläuft.

Speziell die Vorgaben zur Interoperabilität und zur freien Wahl der Nutzer zwischen Konten und Front-End-Diensten erfordern dabei eine **brancheninterne Kooperation**, um gemeinsame Standards zu entwickeln und ggf. auch Nutzungsbedingungen für die Endnutzer von Mobilgeräten zu vereinheitlichen. Solche Branchenkooperationen zur Erhöhung von Kompatibilitäten sind grundsätzlich positiv zu betrachten.¹²⁵ Die Vorgaben zur Sicherstellung der Interoperabilität privater Front-End-Dienste mit den EU-Identitätsinfrastrukturen können auch die Abhängigkeiten europäischer Zahlungsdienstleister von marktmächtigen Nicht-EU-Plattformdiensten verringern, die bisher die Schnittstellen zu den Nutzern bei Zahlungsdiensten kontrollieren.

Allerdings können brancheninterne Kooperation der beschriebenen Art im Einzelfall durchaus mit **Risiken für den Wettbewerb (Abschottungs-/Kollusionsrisiken)** einhergehen, etwa wenn Unternehmen den Zugang zu Standards beschränken, um sich einzelne Geschäftsfelder innerhalb der Basisinfrastruktur für den digitalen Euro vorzubehalten. Die Einhaltung der Wettbewerbsbestimmungen der Verträge (Art. 101 f. AEUV) bleibt in den betreffenden Fällen sicherzustellen.

Davon abgesehen dürfen die **Zentralbanken des Eurosystems** bei der späteren Umsetzung der Verordnung zur Einführung des digitalen Euro wirtschaftliche Tätigkeiten ausüben, ihre regulatorische und institutionelle **Sonderstellung nicht dazu nutzen, Wettbewerber auf nachgelagerten Märkten zu benachteiligen oder die Entstehung wirksamen Wettbewerbs zu behindern**. Die Frage, ob einzelne Maßnahmen der Zentralbanken des Eurosystems insoweit mit den Wettbewerbsregeln der Verträge, insbesondere Art. 102 AEUV, vereinbar sind, ist jedoch von der hier zu beurteilenden Rechtmäßigkeit der gesetzlichen Grundentscheidung zur Einführung des digitalen Euro zu unterscheiden.¹²⁶

cc) Sonderregeln aus Gründen der finanziellen Inklusion und Verhältnismäßigkeit

Die vorgeschlagene Verordnung macht von den allgemeinen Regeln aus Gründen der finanziellen Inklusion und der Verhältnismäßigkeit **Ausnahmen** von den Regelungen zum digitalen Euro. Die Zugangsbedingungen werden für Nutzerinnen und Nutzer mit persönlichen Einschränkungen oder Nutzergruppen, die über kein Konto für den nicht-digitalen Euro verfügen, erleichtert.¹²⁷ Damit der digitale Euro allgemein zugänglich ist, wird er vom Eurosystem **gebührenfrei und unverzinst** bereitgestellt, und auch die Gebühren für die Nutzung der Basisinfrastruktur für den digitalen Euro sind reguliert.¹²⁸

¹²⁵ Siehe F&E-GVO, Leitlinien über Horizontalvereinbarungen.

¹²⁶ Siehe dazu näher unten Abschn. D.III.

¹²⁷ Art. 14 Abs. 2-4 des Kommissionsvorschlags.

¹²⁸ Art. 16 Abs. 8 des Kommissionsvorschlags; dazu auch Art. 17a-17d in der Fassung: EU-Parlament, [Compromise Amendments](#), konsol. Fassung v. 15.06.2026, bzw. Rat, Verhandlungsmandat, [16695/25](#), 17.12.2025.

Auf der anderen Seite werden **Kleinstunternehmen**, die keine elektronischen Zahlungsmittel annehmen, gemeinnützige Rechtsträger und natürliche Personen, die nicht im Rahmen einer gewerblichen Tätigkeit handeln, aus Gründen der Verhältnismäßigkeit von der Verpflichtung zur Annahme von Zahlungen in digitalen Euro ausgenommen.¹²⁹

Auch diese Sonderregelungen erscheinen **nach Art. 106 Abs. 2 AEUV jedoch unproblematisch**. Der digitale Euro soll zur finanziellen Inklusion dort beitragen, wo zwar eine Nachfrage von Nutzern besteht, aber wo sich der Aufbau einer Infrastruktur für Onlinezahlungen nicht lohnt (abgelegene Gegenden) oder wo schutzbedürftige Gruppen betroffen sind. In diesen Fällen genügen wettbewerbliche Märkte nicht, um die reibungslose Abwicklung von Onlinezahlungen zu gewährleisten (Marktversagen).

Wenn eine Basisinfrastruktur mit regulierten Gebühren errichtet wird, um die Bereitstellung und Finanzierung von Zahlungsdiensten in digitalen Euro in diesen Fällen zu gewährleisten, sind zwar die in der europäischen Rechtsprechung entwickelten **Kriterien zu Ausgleichsleistungen für Dienstleistungen von allgemeinem Interesse** zu beachten.¹³⁰ Die in der vorgeschlagenen Verordnung vorgesehenen Sonderregelungen können für sich genommen jedoch als erforderlich angesehen werden, um zu gewährleisten, dass der digitale Euro tatsächlich zur finanziellen Inklusion beiträgt.

Die Freistellungen von **Kleinstunternehmen** beschränken die mit der Regulierung zum digitalen Euro verbundenen Markteingriffe auf solche Unternehmen, die die **Kosten einer solchen Regulierung eher tragen** können als Kleinstunternehmen. Auch dies ist im Interesse am Erhalt eines freien Wettbewerbs mit möglichst vielen Anbietern unbedenklich.

b) Vereinbarkeit mit den Vorgaben über eine europäische Industriepolitik

Kurz gefasst

- Es ist unklar, ob die Einführung des digitalen Euro eine industriepolitische Maßnahme gemäß Art. 173 AEUV ist; jedenfalls sind solche Maßnahmen grundsätzlich auf die Herstellung wettbewerblicher Rahmenbedingungen zu beschränken.
- Die mit dem digitalen Euro einhergehenden Markteingriffe sind aber durch den Zusammenhang mit den geldpolitischen Aufgaben des Eurosystems gerechtfertigt.

Der digitale Euro hat eine primär defensive Zwecksetzung, denn er soll den Schutz des Euro-Währungsraums gegenüber den Marktentwicklungen im Digitalsektor gewährleisten.¹³¹ Zumindest soweit es diese primär defensive Zwecksetzung erfordert, soll die Einführung des digitalen Euro aber auch Raum für die Entwicklung eigenständiger europäi-

¹²⁹ Art. 9 und Begründung, S. 6 des Kommissionsvorschlags.

¹³⁰ EuGH, Urt. v. 23.07.2003, C-280/00 – Altmark Trans, ECLI:EU:C:2003:415, Rz. 87-93; dazu auch EU-Kommission, Mitteilung: über die Anwendung der Beihilfavorschriften der Europäischen Union auf Ausgleichsleistungen für die Erbringung von Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse, ABL C 8, 11.01.2012, S. 4, Tz. 42 ff.

¹³¹ Vgl. schon EZB, [Report on a digital euro](#), Oktober 2020, S. 3, 9 f. („possible advantages [...] and the rapid changes in the retail payment landscape imply that the Eurosystem needs to be equipped”, „contribute to its strategic autonomy”, „strategic independence”, „preserve European autonomy”).

scher Angebote an Zahlungsdienstleistungen schaffen. Das wirft die Frage auf, ob seine Einführung die Bedingungen von Art. 173 AEUV erfüllen muss.

Art. 173 AEUV macht Vorgaben zu industriepolitischen Maßnahmen der Union und der Mitgliedstaaten und beschränkt diese im Wesentlichen auf die **Herstellung wettbewerblicher Rahmenbedingungen**. Zugleich schließt die Vorschrift Maßnahmen der Union grundsätzlich aus, die zu Wettbewerbsverzerrungen führen könnte. Insofern ist auch Art. 173 AEUV in die hier maßgeblichen Vorgaben des Art. 119 AEUV hineinzulesen – zumindest, wenn man die vom digitalen Euro ggf. profitierenden Zahlungsdienstleister überhaupt als „Industrie“ im Sinne der Vorschrift ansieht.

Das kann hier offenbleiben. Denn die Regelungen zum Aufbau einer Basisinfrastruktur für den digitalen Euro sind, wie gesagt, auf die **Entwicklung von Zusatzfunktionen und -diensten und auf Marktöffnung** ausgelegt. Sie haben insofern unterstützende Funktion für die Wahrnehmung der geldpolitischen Aufgaben des Eurosystems.¹³² Diese Rechtfertigung greift auch ein, soweit der digitale Euro und der Aufbau einer daraus bezogenen Basisinfrastruktur mit Wettbewerbsvorteilen ausgestattet sind.¹³³ Zwar ist es eine durchaus erwünschte Nebenfolge, wenn sich infolge der Einführung des digitalen Euro bestehende Abhängigkeiten von wenigen Anbietern bestimmter Zahlungsdienste (z. B. Kreditkartensysteme) verringern sollten. Aber auch insoweit ist es vorrangiges Ziel, Resilienz zu erreichen, indem Märkte geöffnet werden und Raum für Alternativen entsteht. Deshalb bestehen zumindest keine durchgreifenden Bedenken nach Art. 173 AEUV.

c) Vereinbarkeit mit Grundfreiheiten und Unionsgrundrechten

Kurz gefasst

- Die Regelungen über die Basisinfrastruktur für den digitalen Euro greifen in Grundrechte und Grundfreiheiten von Banken, Händlern sowie Anbietern konkurrierender Zahlungsdienste und Stable Coins ein.
- Diese Eingriffe sind durch die Ziele der Wirtschafts- und Währungsunion grundsätzlich gerechtfertigt und wahren die Grenzen der Verhältnismäßigkeit.
- Die Haltegrenzen betreffen demgegenüber die Ausgestaltung des digitalen Euro selbst. Sie gestalten das Eigentum der Nutzer aus, greifen zudem aber in die Kapitalverkehrsfreiheit ein. Insofern sind sie durch die zugrunde liegenden Erwägungen zur Finanzstabilität gerechtfertigt.

Die vorgeschlagenen Regelungen zum digitalen Euro müssen die Grenzen beachten, die sich für die Unionsgesetzgebung aus den Rechten der Grundrechte-Charta der EU und aus den Grundfreiheiten nach den europäischen Verträgen ergeben.¹³⁴ Die Unionsgrund-

¹³² Vgl. insoweit Art. 173 Abs. 3 S. 1 i. v. m. Art. 127, 282 Abs. 2 AEUV.

¹³³ Siehe zuvor Abschnitt D.II.2.a).

¹³⁴ Siehe Art. 51 Abs. 1 Grundrechte-Charta (GRC) zur Bindung der Unionsinstitutionen an die Grundrechte-Charta; EuGH, Urt. v. 29.02.1984, [C-37/83](#) - Rewe-Zentrale, ECLI:EU:C:1984:89, Rz. 18 (zur Warenverkehrsfreiheit); Beschl. v. 12.03.2020, [C-571/19 P](#) – EMB Consulting, ECLI:EU:C:2020:208, Rz. 45-48 (zur Kapitalverkehrsfreiheit).

rechte und Grundfreiheiten sind hier für die **Beurteilung der Beschränkungen** relevant, die mit den vorgeschlagenen Regelungen für Banken als Anbieter und Händler als Nutzer **von Zahlungsdiensten** und für Anbieter konkurrierender Zahlungsdienste **und von Stable Coins** verbunden sind (Abschn. aa)-cc)). Ebenso sind die vorgesehenen **Haltegrenzen als Ausgestaltungsmerkmale** des digitalen Euro zu überprüfen (Abschn. dd)).

aa) Banken als Anbieter von Zahlungsdiensten

Die Einführung einer Basisinfrastruktur für den digitalen Euro berührt in erster Linie die **unternehmerische Freiheit** der Banken (Art. 16 GRC). Kreditinstitute, die Zahlungsdienste anbieten, können nicht frei darüber entscheiden, ob sie digitale-Euro-Dienste bereitstellen, sondern werden gesetzlich in die Vertriebsarchitektur eingebunden.

Daneben ist mittelbar auch ihre **Freiheit** betroffen, **Art und Umfang ihrer Zahlungsdienstleistungen** selbst festzulegen (Art. 56 AEUV) und, in diesem Kontext, ihre geschäftlichen Ressourcen nach eigenen wirtschaftlichen Kriterien einzusetzen. Die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 63 Abs. 1 AEUV) dürfte hier dagegen nicht einschlägig sein. Denn etwaige Aspekte des Kapitalverkehrs treten gegenüber dem Umstand, dass die Regelungen der vorgeschlagenen Verordnung die Banken zu speziellen Dienstleistungen im Rahmen der Bereitstellung des digitalen Euro verpflichten, zurück.¹³⁵

Die **Regelungen** der vorgeschlagenen Verordnung **greifen** in die genannten Rechte und Grundfreiheiten aus Art. 16 GRC, 56 AEUV **ein**. Denn sie verpflichten Banken, die Zahlungsdienste anbieten, auch Basisdienste für den digitalen Euro anzubieten und hierfür die erforderliche Infrastruktur vorzuhalten.¹³⁶ Die Banken müssen insbesondere die Verteilung des digitalen Euro, das Onboarding der Nutzer, die Kontoführung sowie weitere Basisfunktionen übernehmen, wobei diese Leistungen für die Nutzer unentgeltlich zu erbringen sind. Dadurch wird die unternehmerische Entscheidungsfreiheit eingeschränkt und den Instituten eine potenziell verlustbringende Leistungspflicht auferlegt.

Die **Eingriffe** sind jedoch nach unionsgrundrechtlichen Maßstäben (Art. 52 Abs. 1 GRC) bzw. aufgrund eines grundfreiheitlich relevanten „**zwingenden Erfordernis des Allgemeininteresses**“ **zu rechtfertigen**.¹³⁷ Der Aufbau einer Basisinfrastruktur für den digitalen Euro dient dazu, die flächendeckende Verfügbarkeit und tatsächliche Nutzbarkeit des digitalen Euro zu gewährleisten. Hierbei handelt es sich um eine Dienstleistung von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse. Wenn Banken als zentrale Marktakteure nicht eingebunden würden, könnte die Verbreitung des digitalen Euro in der Folge an einem fehlenden Netz-

¹³⁵ EuGH, Urt. v. 08.09.2009, [C-42/07](#) – Liga Portuguesa de Futebol Profissional, ECLI:EU:C:2009:519, Rz. 47 f.; siehe auch Ukrow/Ress in: Grabitz/Hilf, Das Recht der Europäischen Union, 87. EL Jan. 2026 Art. 63 AEUV Rz. 376 f. mit Verweis auf EuGH, Urt. v. 3.10.2006, [C-452/04](#) – Fidium Finanz, ECLI:EU:C:2006:631, Rz. 48; Urt. v. 21.05.2015, [C-560/13](#) – Wagner-Raith, ECLI:EU:C:2015:347, Rz. 32 f.

¹³⁶ Art. 14 Abs. 1 des Kommissionsvorschlags.

¹³⁷ Der Vorbehalt für hoheitliche Tätigkeiten nach Art. 51 AEUV ist hier nicht einschlägig, da die Union und nicht die Mitgliedstaaten handeln und da die Einbindung der Banken in die Basisinfrastruktur für den digitalen Euro eine unternehmerische Tätigkeit und keine „Ausübung öffentlicher Gewalt“ sein dürfte; siehe dazu EuGH, Urt. v. 24.05.2011, [C-54/08](#) – Kommission/Deutschland, ECLI:EU:C:2011:339, Rz. 85 und oben Abschn. D.I.2.b).

werk für seine Verwendung scheitern. Dadurch könnte die Funktion des Euro als allgemein akzeptiertes Zahlungsmittel insgesamt beeinträchtigt werden.

bb) Händler als Nutzer von Zahlungsdiensten

Die vorgeschlagene Verordnung verpflichtet Händler in ihrem Art. 7 Abs. 2-4, digitale Euro zum Nennbetrag anzunehmen. Die Annahme bewirkt eine Entlastung der Zahler von ihrer Zahlungsverpflichtung (Abs. 5). Die Vorschrift **beschränkt die unternehmerische Freiheit** der Händler, Zahlungen in einer bestimmten Ausprägung des Euro zu akzeptieren (oder nicht) und die dafür händlerseitig nötige Infrastruktur vorzuhalten. Die Pflicht zur Annahme von digitalen Euro berührt zugleich die **Grundfreiheiten** der Händler **bei der Erbringung von Dienstleistungen und dem Verkauf von Waren**.

(1) Annahmewang als Eingriff in die unternehmerische Freiheit der Händler (Art. 16 GRC)

Der Eingriff in die Unionsgrundrechte der Händler lässt sich nach Maßgabe von Art. 52 Abs. 1 und 2 GRC **rechtfertigen**. Der Annahmewang dient der Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des digitalen Euro als gesetzliches Zahlungsmittel i. S. des Art. 119 AEUV und der Einheitlichkeit des Euro-Währungsraums. Er trägt dazu bei, den monetären Anker des Euro im digitalen Zahlungsverkehr zu erhalten, die Effektivität der Geldpolitik und die strategische Autonomie des europäischen Zahlungsverkehrs zu stärken.

Die mit dem Annahmewang verbundenen Beschränkungen sind auch **verhältnismäßig**. Sie sind geeignet, eine flächendeckende Akzeptanz des digitalen Euro sicherzustellen und damit die mit seiner Einführung verfolgten währungs- und geldpolitischen Ziele zu erreichen. Sie können unter Berücksichtigung der Einschätzungsprärogative des Unionsgesetzgebers auch als erforderlich angesehen werden. Ohne Annahmewang ist abzusehen, dass Händler nur die bestehenden Zahlungssysteme weiter verwenden und der digitale Euro infolgedessen nicht die Netzwerkeffekte generieren kann, die es für eine breite Etablierung dieses neuen Zahlungsmittels braucht.

Die vorgeschlagene Verordnung sieht zudem **zahlreiche Ausnahmen** von der Annahmepflicht vor – etwa für Kleinstunternehmen, gemeinnützige Einrichtungen, Fälle vorheriger Vereinbarung eines anderen Zahlungsmittels oder vorübergehende technische Hindernisse – und begrenzt dadurch die Eingriffsintensität.

(2) Annahmewang als Eingriff in die Zahlungsverkehrsfreiheit der Händler (Art. 63 AEUV)

Die **Grundfreiheiten** schützen die Markttätigkeit der Händler neben den Unionsgrundrechten im Interesse an der Entwicklung des Unionsbinnenmarkts. Hier sind zunächst die Warenverkehrs- und die Dienstleistungsfreiheit auf der einen Seite und die Zahlungsverkehrsfreiheit auf der anderen Seite voneinander **abzugrenzen**.

Die **Warenverkehrsfreiheit** (Art. 34 AEUV) schützt den Handel mit Waren aus anderen Mitgliedstaaten. Durch die **Dienstleistungsfreiheit** (Art. 56 AEUV) sind erwerbstätige Staatsangehörige der Mitgliedstaaten bei der Erbringung von Dienstleistungen geschützt.

Die **Zahlungsverkehrsfreiheit** (Art. 63 AEUV) als sog. Annexfreiheit hat eine ergänzende Funktion. Als Zahlungsverkehr ist die Übertragung von Zahlungsmitteln als Gegenleistung im Rahmen einer dieser Leistung zugrundeliegenden Transaktion geschützt, wobei mindestens einer der Transaktionsbeteiligten in einem Mitgliedstaat tätig sein muss.¹³⁸ Der Schutz der Zahlungsverkehrsfreiheit trägt der Bedeutung Rechnung, die die Möglichkeit einer Bezahlung für die effektive Ausübung der anderen Grundfreiheiten hat. Zugleich trägt der Schutz dieser Freiheit zum reibungslosen Funktionieren der Zahlungssysteme gemäß Art. 127 Abs. 2 4. Spstr. AEUV bei.

Die **Abgrenzung** der einschlägigen Grundfreiheiten voneinander erfolgt **nach dem Gegenstand** der (potenziell) grundfreiheitsrelevanten Bestimmung, hier der Regelung über den Annahmezwang.¹³⁹ Diese betrifft den digitalen Euro als Zahlungsmittel und wirkt sich nur reflexhaft auf die Ausübung der Warenverkehrs- und Dienstleistungsfreiheit aus. Deshalb ist der Annahmezwang auf seine Vereinbarkeit mit der **Zahlungsverkehrsfreiheit** zu überprüfen.

Im Rahmen der Zahlungsverkehrsfreiheit ist grundsätzlich **jede Form** unmittelbarer oder mittelbarer, aktueller oder potentieller **Beschränkungen des Zahlungsverkehrs** verboten.¹⁴⁰ Das Beschränkungsverbot erfasst zwar möglicherweise keine Verfahrensmodalitäten, denen die Geltendmachung von Zahlungsansprüchen unterliegt.¹⁴¹ Anders ist dies aber bei Verfahrensmodalitäten, die die Zahlung selbst betreffen. Der Annahmezwang beschränkt die Freiheit der Händler, das Zahlungsmittel zu wählen, das sie für Bezahlungen der von ihnen gelieferten Waren und erbrachten Dienstleistungen akzeptieren.

Diese Beschränkung ist nach keinen ausdrücklichen Bestimmungen der EU-Verträge gerechtfertigt. Allerdings beziehen sich die mit dem digitalen Euro verfolgten Ziele auf **zentrale Gemeinwohlbelange der Währungsordnung** und stellen daher ein „zwingendes Erfordernis des Allgemeininteresses“ dar.¹⁴² Wenn es den Händlern unter diesen Umständen freistünde, die Annahme des digitalen Euro zu verweigern, würde dessen Funktion als allgemein akzeptiertes Zahlungsmittel gefährdet. Damit bestünde die Gefahr, dass der Zahlungsverkehr fragmentiert wird und die für ein Zahlungsmittel erforderlichen Netzwerkeffekte nicht zustande kommen.

cc) Anbieter anderer Zahlungsdienste und Anbieter von Stable Coins

Die Regelungen zum digitalen Euro können sich in zweierlei Hinsicht im Wettbewerb auswirken. Zum einen wird die **Basisinfrastruktur für den digitalen Euro** über **Wettbe-**

¹³⁸ EuGH, Urt. v. 31.01.1984, [C-286/82](#) – Luisi und Carbone / Ministero dello Tesoro, ECLI:EU:C:1984:35, Rz. 21.

¹³⁹ EuGH, Urt. v. 13.03.2014, [C-375/12](#) – Bouanich, ECLI:EU:C:2014:138, Rz. 27; Urt. v. 03.03.2020, [C-323/18](#) – Tesco-Global Áruházak, ECLI:EU:C:2020:140, Rz. 50 f.

¹⁴⁰ Ukrow/Ress in: Grabitz/Hilf, Das Recht der Europäischen Union, 87. EL Jan. 2026 Art. 63 AEUV Rz. 412; Leible in: Münchener Kommentar zum Lauterkeitsrecht, 3. Aufl. 2020, Abschn. A Grundlagen, Rz. 93 f.

¹⁴¹ Ukrow/Ress in: Grabitz/Hilf, Das Recht der Europäischen Union, 87. EL Jan. 2026 Art. 63 AEUV Rz. 412.

¹⁴² Vgl. Sedlaczek/Züger in: Streinz, EUV/AEUV, 3. Aufl. 2018, Art. 65 AEUV Rz. 25, 31.

werbsvorteile in den Bereichen verfügen, in denen diese Basisinfrastruktur und die derzeit schon bestehenden Zahlungssysteme (z. B. Kreditkartensystemen) aus Nachfragesicht austauschbar sind. Zum anderen zielt die Einführung des digitalen Euro darauf ab, den Marktteilnehmern in der Eurozone z. B. für grenzüberschreitende Zahlungen eine **Alternative zu privatwirtschaftlich kontrollierten Zahlungssystemen und Stable Coins zur Verfügung** zu stellen.

In beiden Fällen stellt sich die Frage, ob die Auswirkungen im Wettbewerb auch mit den Unionsgrundrechten und Grundfreiheiten vereinbar sind.

(1) Wettbewerbsvorteile der Basisinfrastruktur für den digitalen Euro (Konvertierbarkeit, Verbindlichkeit des Eurosystems etc.)

Die Basisinfrastruktur für den digitalen Euro wird nach dem zuvor in diesem Gutachten Ausgeführten über **exklusive Wettbewerbsvorteile** gegenüber bestehenden, auf den Euro bezogenen Zahlungssystemen verfügen:¹⁴³

- Verpflichtung für Banken, im Rahmen der von ihnen erbrachten Zahlungsdienste auch den digitalen Euro bereitzustellen, und Annahmewang für Händler;
- Konvertierbarkeit zum Euro-Bargeld und sofortige Abwicklung (ungeachtet der Ausgestaltung als Online- oder Offline-Zahlung);
- Verbindlichkeit der Zentralbanken des Eurosystems (ohne hinzutretendes Ausfallrisiko Privater).

Deshalb werden Nutzer von Zahlungsdiensten in Fällen, in denen die genannten Merkmale für ihre Wahl eines Zahlungssystems relevant sein können, den **digitalen Euro als attraktive Alternative** wahrnehmen. Der digitale Euro würde umso attraktiver, wenn Anbieter von Zahlungsdiensten die Basisinfrastruktur um Mehrwertdienste ergänzen sollten.

Die regulatorische Zuweisung von Wettbewerbsvorteilen an die Basisinfrastruktur für den digitalen Euro greift in die **unternehmerische Freiheit** der Anbieter konkurrierender bestehender Zahlungssysteme (Art. 16 GRC) ein.¹⁴⁴ Diese Freiheit gilt zwar nicht schrankenlos, sondern ist im Zusammenhang mit ihrer gesellschaftlichen Funktion zu sehen. Der Schutz umfasst jedoch auch die Wettbewerbsposition im freien Wettbewerb.¹⁴⁵

Als Grundfreiheiten sind im vorliegenden Kontext vor allem die **Niederlassungs- und die Dienstleistungsfreiheit** relevant. Die Niederlassungsfreiheit nach Art. 49 ff. AEUV schützt Staatsangehörige der Mitgliedstaaten und deren Angehörige darin, wie Inländer selbständig erwerbstätig zu sein. Die Dienstleistungsfreiheit ist hier erneut mit Blick auf Zahlungsdienstleistungen – nun von Anbietern konkurrierender Zahlungssysteme – relevant.

¹⁴³ Siehe schon oben Abschn. II.2.a)aa).

¹⁴⁴ EuGH, Urt. v. 22.01.2013, [C-283/11](#) – Sky Österreich, ECLI:EU:C:2013:28, Rz. 42; Urt. v. 17.10.2013, [C-101/12](#) – Schaible, ECLI:EU:C:2013:661, Rz. 25; Urt. v. 20.12.2017, [C-277/16](#) – Polkomtel, ECLI:EU:C:2017:989, Rz. 50.

¹⁴⁵ Vgl. EuGH, Urt. v. 12.07.2018, [C-540/16](#) – Spika u.a., ECLI:EU:C:2018:565, Rz. 34, 37 ff.; ferner EuGH, Urt. v. 21.12.2021, [C-124/20](#) – Bank Melli Iran, ECLI:EU:C:2021:1035, Rz. 50, 79 f.

Die **Eingriffe** sind entsprechend dem in den vorigen Abschnitten Ausgeführten sowohl nach unionsgrundrechtlichen Maßstäben (Art. 52 Abs. 1 GRC) als auch aufgrund eines grundfreiheitlich relevanten „zwingenden Erfordernis des Allgemeininteresses“ **zu rechtfertigen**. Auch die Ausgestaltung der Basisinfrastruktur und die damit verbundenen Wettbewerbsvorteile können unter Berücksichtigung der Einschätzungsprärogative des Unionsgesetzgebers insbesondere als erforderlich angesehen werden, um die flächendeckende Verfügbarkeit und tatsächliche Nutzbarkeit des digitalen Euro zu gewährleisten.

(2) Wettbewerbsvorteile im Verhältnis zu privat emittierten Stable Coins

Der **digitale Euro** soll u. a. **als Alternative** zu – derzeit vorrangig auf den USD bezogene – Stablecoins eingeführt werden. Daneben arbeitet die EZB an **zwei Projekten**, um Zentralbankgeld für tokenisierte Finanzmärkte kurzfristig über bestehende Infrastrukturen (z. B. TARGET/T2; Pontes) und im Sinne eines langfristigen Orientierungsrahmens für ein integriertes, europäisches tokenisiertes Finanzökosystem (Appia) nutzbar zu machen. Diese Projekte decken die *Wholesale*-Seite ab und werden hier nicht weiter betrachtet.¹⁴⁶

Die von privaten Dienstleistern emittierten Stable Coins und der geplante digitale Euro können sich in ihren **Anwendungsfällen überschneiden**. Solche Überschneidungen sind – *sofern* der digitale Euro als Alternative zum USD wahrgenommen wird – im Privatkunden- und Händlerzahlungsverkehr, etwa beim Bezahlvorgang im elektronischen Handel, bei Peer-to-Peer-Überweisungen, bei programmierbaren Zahlungen sowie bei grenzüberschreitenden oder rund um die Uhr verfügbaren Abwicklungen denkbar.

Der digitale Euro wird hier von den im vorigen Abschnitt (cc)(1)) genannten **Wettbewerbsvorteilen** profitieren. Hinzu kommt, dass er zwar kein programmierbares Geld sein wird, aber dass er trotzdem für bedingte Zahlungsvorgänge genutzt werden können.¹⁴⁷ Das bedeutet, dass zwar keine Ausgabebedingungen implementiert werden können, wonach der digitale Euro nur für den Kauf bestimmter Arten von Waren oder die Inanspruchnahme bestimmter Arten von Diensten oder auch nur von bestimmten Personen genutzt werden kann bzw. darf. Dennoch wird der digitale Euro im elektronischen Handel eingesetzt werden können, um z. B. die Zahlung nach Kauf eines Flugtickets anteilmäßig direkt auf die beteiligten Unternehmen (Buchungsportal, Fluggesellschaft, Flughafen etc.) zu verteilen.

Als weitere technologische Vorteile, die den digitalen Euro attraktiv ausgestalten, werden sog. „*atomic settlements*“ und der „*automated escrow via smart contracts*“ genannt, also die Möglichkeit einer Guthabenreservierung im Back End System des Eurosystems, bei denen Geldbeträge blockiert und erst bei verifizierter Vertragserfüllung (wie einer physischen Paketzustellung) automatisch an den Empfänger übertragen werden.¹⁴⁸ Ebenso wird seit Beginn an die Möglichkeit der Machine-to-Machine (M2M)-Zahlung und der För-

¹⁴⁶ Siehe dazu Deutsche Bundesbank, [Digitales Geld: Optionen für Großbetragszahlungen in Zentralbankgeld](#), Monatsbericht – September 2025; veröff. am 17.09.2025; EZB, [Eurosystem stellt Appia-Roadmap für ein tokenisiertes Finanzökosystem in Europa vor](#), Pressemitteilung v. 11.03.2026.

¹⁴⁷ Art. 24 des Kommissionsvorschlags.

¹⁴⁸ Siehe EZB, Digital euro innovation platform – outcome report: pioneers and visionaries workstreams, 2025, Kap. 3.2.2 & Kap. 4.1.

derung des Internet of Things betont. Hier sollen autonom agierende Geräte (z. B. *smart meter*, E-Fahrzeuge an Ladesäulen oder Fertigungsanlagen bei der automatischen Ersatzteilbestellung) eigenständig Kleinstzahlungen (*micro payments*) abwickeln können.¹⁴⁹ Schließlich soll der digitale Euro einen einheitlichen europäischen Akzeptanzstandard (*common acceptance layer*) schaffen, der es privaten europäischen Zahlungsdienstleistern erlaubt, innovative Mehrwertdienste – wie datengeschützte, verschlüsselte elektronische Quittungen (*e-receipts*) – grenzüberschreitend ohne teure proprietäre Netze zu skalieren.¹⁵⁰

Damit dürfte der digitale Euro in vielen wichtigen Anwendungsfällen in Konkurrenz zu Stable Coins treten können.

Außerdem wird der digitale Euro die **Möglichkeiten der privaten Emittenten begrenzen, an Stable Coins** und darauf bezogenen Dienstleistungen **zu verdienen**. Denn derzeit verdienen die Emittenten Geld durch Zinsen auf die hinterlegten Reserven, wenn Verbraucherinnen und Verbraucher Geld in einem Stablecoin halten. Da die EZB-Basisinfrastruktur für den digitalen Euro Transaktionen günstig und schnell machen wird, werden klassische Bankzahlungen für Verbraucherinnen und Verbraucher im Alltag nahtloser. Dieser Effekt dürfte durch Umsetzung der Projekte Appia und Pontes auf Interbankenebene noch verstärkt werden. Private Stablecoins werden Verbraucherinnen und Verbrauchern in diesem Fall massive Zusatzvorteile (wie stark vergünstigte Auslandsüberweisungen oder Cashbacks) bieten müssen, um attraktiv zu bleiben.

Zugegebenermaßen weist der digitale Euro insbesondere durch die Haltegrenzen auch gewisse **Nachteile im Verhältnis zu Stable Coins** auf. Die Haltegrenzen vermindern vor allem die Nutzbarkeit des digitalen Euro zur Wertaufbewahrung. Bei Zahlungsvorgängen greifen freilich Wasserfall-Mechanismen ein, um ein reibungsloses Liquiditätsmanagement durch automatische Konvertierung zu gewährleisten.¹⁵¹ Die Haltegrenzen sollten damit jedenfalls keine Zahlungsvorgänge behindern.

Damit ist nicht auszuschließen, dass sich die **Basisinfrastruktur** für den digitalen Euro absehbar als **neue Marktzutrittschürde** in wichtigen Bereichen auswirken kann, in denen Potenzial für Stable Coins besteht. Sie kann zugleich dazu führen, dass sich die europäischen Infrastruktur zur Zahlungsabwicklung vom Rest der Welt entkoppelt, soweit dort – insbesondere auf den USD bezogene – Stable Coins verwendet werden. Dies kann Auswirkungen auf das effiziente Liquiditätsmanagement europäischer Zahlungsdienstleister

¹⁴⁹ Siehe EU-Kommission, Digital Euro Impact Assessment, S. 10 (Fn. 21) und Annex 8, S. 161–162. Zur konkreten Ausgestaltung von Maschine-zu-Maschine-Szenarien (wie automatisches Laden, Leasinggebühren oder Ersatzteilbestellungen) vgl. auch Council of the EU, Proposal for a Regulation on the establishment of the digital euro, 2025, Erw.-Gr. 55.

¹⁵⁰ Vgl. EZB, Fit of the digital euro in the payment ecosystem report, 2025, Kap. 3.1, Kap. 3.2 und Kap. 7.1; sowie Cipollone, P., Europe and monetary sovereignty, 2026, S. 4.

¹⁵¹ Vgl. Erw.-Grd. 36 des Kommissionsvorschlags.

und ggf. ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit haben, da die dollarbasierten Abwicklungssysteme weltweit am leistungsfähigsten sind.

Inwieweit solche Auswirkungen zu rechtfertigen sind, ist danach zu beurteilen, wie bedeutend etwaige **Risiken von Stable Coins** für die europäische Geldpolitik und die Stabilität europäischer Zahlungssysteme beurteilt werden. Diese Risiken sind an anderer Stelle untersucht worden und nicht Gegenstand dieses Gutachtens.¹⁵²

Dem Unionsgesetzgeber steht hinsichtlich der Frage, ob die mit der Einführung des digitalen Euro und der dafür errichteten Basisinfrastruktur verbundenen Markteingriffe erforderlich sind, in jedem Fall erneut eine **Einschätzungsprärogative** zu.

dd) Haltegrenzen als Eingriff in die Rechte von Verbraucherinnen und Verbrauchern und Unternehmen als (End-)Nutzern des digitalen Euro?

Die für den digitalen Euro vorgesehenen Haltegrenzen werfen Fragen hinsichtlich ihrer Vereinbarkeit mit der **Eigentumsfreiheit** (Art. 17 GRC) und den **Grundfreiheiten der Nutzer**, insbesondere der Zahlungsverkehrsfreiheit (Art. 63 Abs. 2 AEUV), auf.

(1) Eigentumsfreiheit (Art. 17 GRC)

Der digitale Euro wird als Forderung gegen das Eurosystem ausgestaltet. Zugleich soll er nicht nur als Zahlungsmittel, sondern **bis zur Haltegrenze auch als Wertaufbewahrungsmittel** dienen. Die Möglichkeit, digitale Euro zu halten, gehört damit zur wirtschaftlichen Nutzung einer hoheitlich definierten vermögenswerten Rechtsposition, die den Nutzern des digitalen Euro privatnützig zugewiesen ist.¹⁵³

Dennoch ist **fraglich**, ob die **Haltegrenzen in die Eigentumsfreiheit eingreifen**. Hiergegen lässt sich anführen, dass der digitale Euro von vornherein nur mit Haltegrenzen eingeführt wird. Den Nutzern wird daher keine zuvor bestehende Rechtsposition entzogen; vielmehr definiert der Gesetzgeber den Inhalt des digitalen Euro.¹⁵⁴ Die Haltegrenze ist somit von vornherein Teil der Ausgestaltung eines neu geschaffenen Zahlungsmittels und keine nachträgliche Beschränkung eines bestehenden Eigentumsrechts.

Dass der digitale Euro nur eine Ausprägung des Euro ist und **für Bargeldbestände keine Haltegrenzen bestehen, ändert daran nichts**. Denn die Empfänger von Euro-Zahlungen haben nur Rechte am Euro in dem Umfang und der Ausgestaltung, wie sie der Unionsgesetzgeber festgelegt hat.

Selbst wenn man – entgegen der hier vertretenen Position – die Haltegrenzen des digitalen Euro als eine Beschränkung von Rechtspositionen am Euro qualifizieren würde, bliebe die

¹⁵² Siehe Melches/Gaißmaier, [Too Big To \(Stable\)Coin: Warum Big-Tech-Stablecoins Europas monetäre Souveränität gefährden](#), Finanzwende Recherche, 03.06.2026.

¹⁵³ EuGH, Urt. v. 22.01.2013, [C-283/11](#) – Sky Österreich, ECLI:EU:C:2013:28, Rz. 34; Urt. v. 21.05.2019, [C-235/17](#) – Kommission/Ungarn, ECLI:EU:C:2019:432, Rz. 69.

¹⁵⁴ Vgl. EuGH, Urt. v. 22.01.2013, [C-283/11](#) – Sky Österreich, ECLI:EU:C:2013:28, Rz. 38–40; Urt. v. 15.04.2021, verb. [C-798/18 u. C-799/18](#) – Anie u.a., ECLI:EU:C:2021:280, Rz. 33–54; Urt. v. 05.03.2021, [C-83/20](#) – BPC Lux 2 u.a., ECLI:EU:C:2022:346, Rz. 39–41.

Eingriffsintensität allerdings **begrenzt**. Denn auch bei Überschreitung der Haltegrenzen sollen die Nutzer den überschießenden Betrag nicht verlieren. Dieser wird vielmehr lediglich in andere Formen von Euro-Geld – insbesondere Bankguthaben – umgeschichtet.

Ein etwaiger **Eingriff wäre auch zu rechtfertigen**. Die Haltegrenzen sollen zum Schutz der Finanzstabilität und der wirksamen Durchführung der Geldpolitik eingeführt werden. Ohne quantitative Begrenzungen könnte der digitale Euro als risikofrei zugängliches Zentralbankgeld in erheblichem Umfang Bankeinlagen verdrängen und insbesondere in Krisensituationen massive Mittelabflüsse aus dem Geschäftsbankensektor auslösen.

Die Haltegrenzen tragen somit nicht nur dazu bei, die geldpolitische Steuerungsfähigkeit des Eurosystems zu erhalten. Sie sorgen auch dafür, dass die Refinanzierungsgrundlagen der Banken und ihre Fähigkeiten zur Kreditvergabe erhalten bleiben. Dies kommt der Stabilität des Finanzsystems zugute. Beides sind legitime Ziele von erheblichem unionsrechtlichem Gewicht.

(2) Kapital- oder Zahlungsverkehrsfreiheit (Art. 63 AEUV)?

Die für den digitalen Euro vorgesehenen Haltegrenzen berühren auf Nutzerebene die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit (Art. 63 AEUV). Dabei ist zunächst zwischen beiden Gewährleistungen zu unterscheiden. Die **Zahlungsverkehrsfreiheit** schützt grenzüberschreitende Geldtransfers, die der Erfüllung einer zugrunde liegenden Verpflichtung dienen, etwa der Bezahlung von Waren oder Dienstleistungen.¹⁵⁵ Die **Kapitalverkehrsfreiheit** erfasst demgegenüber grenzüberschreitende Vermögensdispositionen, insbesondere das Halten, Übertragen oder Anlegen von Geld als Vermögenswert.¹⁵⁶

Der digitale Euro vereint beide Funktionen: Er dient einerseits als Zahlungsmittel, andererseits soll er – wenn auch nur begrenzt – als digitales Zentralbankgeld zur Wertaufbewahrung genutzt werden. Während seine Verwendung zur Begleichung grenzüberschreitender Zahlungen vor allem den Zahlungsverkehr betrifft, fällt seine Funktion als Wertaufbewahrungsmittel in den Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit.

Fraglich ist aber, ob die Haltegrenzen in die betreffenden **Freiheiten eingreifen**. Dagegen lässt sich anführen, dass die Haltegrenzen den grenzüberschreitenden Transfer von Zahlungen nicht verhindern. Sie begrenzen lediglich den Umfang, in dem digitale Euro gehalten werden dürfen. Auch insoweit lässt sich argumentieren, dass der digitale Euro von Anfang an nur mit dieser Beschränkung geschaffen wird und den Nutzern daher keine zuvor bestehende Rechtsposition entzogen wird. Entscheidend ist jedoch, dass Art. 63 AEUV nicht nur den eigentlichen Zahlungsvorgang, sondern auch die Möglichkeit schützt, Vermögen grenzüberschreitend in einer bestimmten Form zu halten und zu übertragen.

Die **Haltegrenzen beschränken** gerade die Möglichkeit, den **digitalen Euro als Wertspeicher** zu verwenden. Sie verhindern vielmehr, dass größere Vermögensbeträge dauer-

¹⁵⁵ Siehe oben D.II.2.c.bb.(2).

¹⁵⁶ EuGH, Urt. v. 02.03.2023, [C-78/21](#) – PrivatBank u.a., ECLI:EU:C:2023:137, Rz. 27 m. Verweis auf die Nomenklatur für den Kapitalverkehr in Anhang I der [Richtlinie 88/361](#).

haft in Form digitalen Zentralbankgeldes gehalten oder grenzüberschreitend als solche transferiert werden können. Überschreitende Beträge werden aufgrund der *Waterfall*-Mechanismen automatisch in Bankguthaben umgewandelt. Damit wird zwar nicht der Wert gehaltenen Kapitals reduziert, wohl aber die Freiheit, Kapital dauerhaft in der Form von Zentralbankgeld zu halten.

Die **Zahlungsfunktion** des digitalen Euro bleibt demgegenüber weitgehend **unberührt**, da Zahlungen auch oberhalb der Haltegrenze durch Reverse-Waterfall-Mechanismen weiterhin ausgeführt werden können. Im Mittelpunkt der Beschränkung steht daher weniger die Zahlungsverkehrsfreiheit als vielmehr die Kapitalverkehrsfreiheit.

Die **Beschränkung** lässt sich jedoch **erneut rechtfertigen**. Die Haltegrenzen verfolgen das Ziel, die Finanzstabilität zu schützen und die wirksame Durchführung der Geldpolitik sicherzustellen. Ohne quantitative Begrenzungen könnte der digitale Euro als risikofreies Zentralbankgeld in erheblichem Umfang Bankeinlagen verdrängen und insbesondere in Krisenzeiten zu schnellen Mittelabflüssen aus dem Geschäftsbankensektor führen. Dies würde die Refinanzierung der Kreditinstitute beeinträchtigen, die Kreditversorgung der Realwirtschaft erschweren und die geldpolitische Steuerung des Eurosystems gefährden.

Zugleich gewährleisten die Haltegrenzen, dass der digitale Euro seine Funktion als allgemein verfügbares gesetzliches **Zahlungsmittel** erfüllen kann, **ohne zu einem unbegrenzten Anlageinstrument zu werden**. Da grenzüberschreitende Zahlungen weiterhin möglich bleiben und lediglich die Wertaufbewahrungsfunktion des digitalen Euro beschränkt wird, erscheint die Regelung geeignet und grundsätzlich auch erforderlich, um diese Gemeinwohlziele zu erreichen. Unter der Voraussetzung, dass die Haltegrenzen verhältnismäßig bemessen und unionsweit diskriminierungsfrei angewendet werden, dürften die Gemeinwohlinteressen die Beeinträchtigung der Kapitalverkehrsfreiheit überwiegen.

3. Besteht eine Rechtspflicht für den Unionsgesetzgeber, die in der Verordnung vorgesehenen Maßnahmen zum Schutz der geldpolitischen Funktionen des Eurosystems zu treffen?

Kurz gefasst

- Der Unionsgesetzgeber muss das institutionelle Gleichgewicht zwischen den EU-Organen wahren und sich loyal zur EZB verhalten (Art. 13 Abs. 2 EUV).
- Deshalb hat er sich – unter Wahrung seiner Einschätzungsprärogative – bei der Einführung des digitalen Euro und seiner Ausgestaltung an den von der EZB artikulierten Interessen zu orientieren, wobei er diese Interessen und die Unionsgrundrechte betroffener Wirtschaftsteilnehmer gegeneinander abwägen muss.
- Deshalb hat er auch die Einschätzung der EZB zu beachten, wonach Stable Coins und wachsende Abhängigkeit von U.S.-basierten Zahlungssystemen die geldpolitische Transmission der EZB gefährden.

Der digitale Euro wird unter anderem als **Reaktion auf Marktentwicklungen** eingeführt, die die Wirksamkeit der europäischen Geldpolitik beeinträchtigen und zu Abhängigkeiten

Anders als das deutsche Recht kennt das Unionsrecht **keine Schutzpflichtenlehre**. Damit fehlt die Basis, um aus Grundrechten und Grundfreiheiten eine Handlungspflicht des Unionsgesetzgebers im Interesse der Zahlungsmittelnutzer abzuleiten. Der Unionsgesetzgeber unterliegt auch keinen so weitreichenden Loyalitätspflichten wie die Mitgliedstaaten im Verhältnis zur Union (siehe ausdrücklich Art. 4 Abs. 3 S. 2 EUV: „ergreifen alle geeigneten Maßnahmen“).¹⁵⁷

Das institutionelle Gleichgewicht wird verletzt, wenn Unionsinstitutionen Kompetenzen „über das im Vertrag vorgesehene Maß“ hinaus nutzen.¹⁵⁹ Ebenso wird es verletzt, wenn eine Institution ihre Kompetenzen nicht wirksam wahrnehmen kann.¹⁶⁰

Die beschriebenen Pflichten dürften zwar nicht so weit gehen, dass der Unionsgesetzgeber einen digitalen Euro ohne ein entsprechend artikuliertes Interesse der EZB einführen muss. Wenn die **EZB** ein solches **Interesse artikuliert** – wie sie es in ihrem Bericht im Jahr

¹⁶² EuGH, Urt. v. 05.07.1973, [C-81/72](#) – Kommission / Rat, ECLI:EU:C:1973:60, Rz. 13.

2020 getan hatte¹⁶³ –, dann dürfte jedoch eine Pflicht des Unionsgesetzgebers bestehen, sich in der Gesetzgebung zur Einführung eines digitalen Euro an den von der EZB artikulierten Interessen zu orientieren und den digitalen Euro – unter Wahrung seiner gesetzgeberischen Einschätzungsprärogative – entsprechend auszugestalten. Die Ausgestaltung muss das Unionsinteresse an einer wirksamen Aufgabenerfüllung durch die EZB und die Unionsgrundrechte betroffener Wirtschaftsteilnehmer gegeneinander abwägen; hier insbesondere von Händlern sowie privaten Anbietern von Zahlungsmitteln und -diensten.

In dem besagten Bericht hatte die EZB darauf hingewiesen, dass externe Entwicklungen wie **Stable Coins und die wachsende Abhängigkeit von U.S.-basierten Zahlungssystemen die geldpolitische Transmission der EZB gefährden** könnten. Zugleich wies sie in dem Bericht auf eine abnehmende Bargeldnutzung hin. Die EZB sprach sich deshalb dafür aus, einen digitalen Euro einzuführen, um die Erfüllung ihrer Aufgaben aus Art. 127 AEUV zu unterstützen und den breiteren Funktionen des Euro als monetären Anker die Geldpolitik (Stärkung der internationalen Rolle des Euro; Beitrag von Geld- und Zahlungssystemen zur ökologischen Transformation) Rechnung zu tragen.¹⁶⁴

Der Unionsgesetzgeber hatte zudem selbst bereits in der Markets for Crypto Assets Regulation (MiCAR) die **Zulässigkeit beschränkt, Stable Coins auf eine Währung auszugeben, die keine amtliche Währung eines Mitgliedstaats ist**, wenn damit mehr als eine Million Transaktionen und 200 Millionen Euro Transaktionsvolumen pro Tag durchgeführt werden, wenn diese.¹⁶⁵ Die Maßnahmen in der vorgeschlagenen Verordnung zur Einführung des digitalen Euro liegen auf derselben Linie.

III. Rechtliche Konsequenzen: In welchem Umfang dürfen die Zentralbanken des Eurosystems eigene Spielräume bei der Ausgestaltung der Basisinfrastruktur für den digitalen Euro nutzen?

Kurz gefasst

- Die Zentralbanken des Eurosystems verfügen bei der Umsetzung der Verordnung über eigene Gestaltungs- und Ermessensspielräume, die sie teilweise zu einer wirtschaftlichen Betätigung nutzen können.
- Diese Spielräume dürfen nur zur Erfüllung der gesetzlichen Aufgaben genutzt werden und nicht zur Bevorzugung des digitalen Euro im Wettbewerb.

Die **Zentralbanken des Eurosystems** haben nach Art. 127 Abs. 1 S. 3 AEUV i. V. m. Art. 119 AEUV eine **eigenständige Pflicht**, im Einklang mit dem **Grundsatz einer freien Marktwirtschaft** zu handeln.¹⁶⁶ Diese Pflicht ist im Zusammenhang mit dem Ziel zu sehen,

¹⁶³ Siehe oben Fn. 41.

¹⁶⁴ Siehe schon oben Abschn. B.III; EZB, [Report on a digital euro](#), Oktober 2020, S. 9-15.

¹⁶⁵ Art. 23 Abs. 1, 58 Abs. 3 und Anhang VI Nr. 2 der Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937, ABl. L 150 v. 9.6.2023, S. 4.

¹⁶⁶ Siehe oben Abschn. D.I.1.

die Preisstabilität zu gewährleisten, indem sie u. a. die Geldpolitik der Union festlegen und ausführen und das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme fördern.¹⁶⁷ Die genannte Pflicht tritt neben die Verpflichtung, die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union zu unterstützen, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist.¹⁶⁸

Die Zentralbanken des Eurosystems üben **keine unternehmerische Tätigkeit** aus, soweit sie den digitalen Euro für ihre **Geldpolitik** nutzen.¹⁶⁹ Die Zentralbanken haben das ausschließliche Recht, Euro-Banknoten herauszugeben.¹⁷⁰ Die Ausgabe von Bargeld führt dieses in den Wirtschaftskreislauf ein. Die Zentralbanken können den Zahlungswert des Euro, wie er durch die Euro-Banknoten repräsentiert wird, im Rahmen von geldpolitischen Maßnahmen einsetzen. Der digitale Euro wird ebenfalls durch die Zentralbanken des Eurosystems ausgegeben und lässt sich frei mit dem bestehenden Euro konvertieren. Damit kann er ggf. ebenfalls als Instrument zur europäischen Geldpolitik beitragen.¹⁷¹

Anders ist der Aufbau einer **Basisinfrastruktur für Zahlungsdienste** zu beurteilen, über die der digitale Euro bereitgestellt und genutzt werden kann. Die meisten Ermächtigungen der vorgeschlagenen Verordnung der Zentralbanken diesbezüglich sind regulatorischer Natur und von den Zentralbanken zwingend umzusetzen.¹⁷² Das schließt es zwar nicht aus, dass die Zentralbanken des Eurosystems ihre regulatorischen Befugnisse einsetzen, um Anbieter von konkurrierenden Zahlungsmitteln oder von Zahlungsdiensten im Wettbewerb mit dem digitalen Euro zu benachteiligen. Ein solches Vorgehen wäre aber keine zulässige Tätigkeit und bereits nach der vorgeschlagenen Verordnung rechtswidrig.

In manchen Fällen haben die Zentralbanken des Eurosystems jedoch auch – nicht lediglich auf ihre geldpolitischen Funktionen bezogene – **Gestaltungsfreiräume**, die sie selbst unternehmerisch im Wettbewerb von Zahlungsmitteln und -diensten einsetzen können. Abgesehen von der Entscheidung über die Ausgabe des digitalen Euro betrifft dies etwa Regelungen des Zugangs zum und der Nutzung des digitalen Euro für regulierte Zahlungsdienste nach der vorgeschlagenen Verordnung, die an bestimmte Nutzergruppen erbracht werden, Beschränkungen der Nutzung des digitalen Euro als Wertaufbewahrungsmittel und die Gebühren für Zahlungsdienste im Zusammenhang mit dem digitalen Euro.¹⁷³ Die Gestaltungsspielräume sind von ihnen – qua gesetzlichem Auftrag – und zwischengeschalteten Dienstleistern (z. B. Kreditinstituten, Postdienstleistern) im Allge-

¹⁶⁷ Art. 127 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 i. V. m. 119 Abs. 2 AEUV.

¹⁶⁸ Art. 127 Abs. 1 S. 2 AEUV.

¹⁶⁹ Siehe oben Abschn. D.I.2.

¹⁷⁰ Art. 128 Abs. 1 AEUV; siehe speziell zur EZB auch Art. 282 Abs. 3 S. 2 AEUV.

¹⁷¹ Siehe oben Abschn. D.II.2.a.aa.

¹⁷² Art. 5 Abs. 2, 6 Abs. 4, 11 S. 3, 16 Abs. 4, 17 Abs. 3, 5, 19 des Kommissionsvorschlags.

¹⁷³ Art. 4 Abs. 1, 13 Abs. 1 UAbs. 2, Abs. 2, 16 Abs. 1, Abs. 5 S. 3, 17 Abs. 4 des Kommissionsvorschlags.

meininteresse zu nutzen, insbesondere soweit es darum geht, den digitalen Euro und darauf bezogene Zahlungsdienste vulnerablen Nutzergruppen zur Verfügung zu stellen.¹⁷⁴

In diesem Kontext ist zusätzlich zu bedenken, dass Mitgliedstaaten nach der **Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs zu Art. 106 Abs. 1 AEUV** die „Struktur des Marktes“ in einer mit der Vorschrift nicht zu vereinbarenden Weise beeinträchtigen können, wenn sie eine Situation herbeiführen:¹⁷⁵

- „in der ein Unternehmen [im Sinne des Art. 106 Abs. 1 AEUV] durch die bloße Ausübung der ihm übertragenen Vorzugsrechte seine beherrschende Stellung missbräuchlich ausnutzt“; oder
- in der „durch diese Rechte eine Lage geschaffen werden könnte, in der dieses Unternehmen einen solchen Missbrauch begeht“.

Diese **Rechtsprechung** erscheint auf die unionsrechtlichen Ermächtigungen des Eurosystems, zum Aufbau einer neuen digitalen Basisinfrastruktur beizutragen, **übertragbar**. Die Zentralbanken des Eurosystems dürfen somit nicht die ihnen eingeräumte Stellung nutzen, um Anbieter von konkurrierenden Zahlungsmitteln oder von Zahlungsdiensten bei Ausübung ihrer Befugnisse zu beeinträchtigen, um so dem digitalen Euro im Wettbewerb mit anderen CBDC oder virtuellen Währungen besondere Vorteile zu verschaffen.

In den genannten Fällen dürften die Zentralbanken des Eurosystems sich auch **nicht auf Art. 106 Abs. 2 AEUV berufen** können, wonach eine wettbewerbsrechtliche Überprüfung nicht stattfindet, wenn dadurch die Erfüllung ihrer besonderen Aufgaben verhindert würde. Denn die Bevorteilung des digitalen Euro im Wettbewerb mit anderen CBDC oder virtuellen Währungen ginge grundsätzlich über die gesetzlichen Aufgaben der Zentralbanken hinaus. Eine Ausnahme wäre nur dann zu machen, wenn eine Bevorzugung des digitalen Euro zu Zwecken der europäischen Geldpolitik stattfindet und dafür notwendig ist.

Erklärung zu Interessenkonflikten:

Der Verfasser ist Mitglied des Frankfurt Competence Centre for German and Global Regulation (FCCR) der Frankfurt School of Finance and Management. Er erklärt, dass das FCCR von Unternehmen finanziert wird, die an behördlichen Verfahren auf EU- und/oder nationaler Ebene – einschließlich Verfahren vor der Bafin – beteiligt waren oder sind, dass es aber gegenüber seinen Finanzierungspartnern unabhängig ist.

¹⁷⁴ Dazu EZB, [Progress on the preparation phase of a digital euro: Closing progress report](#), Stand: 04.12.2025, S. 26 f.; Ipsos European Public Affairs, [ECB Digital Euro User Research](#), 2025, S. 20.

¹⁷⁵ EuGH, Urt. v. 17.07.2014, [C-553/12 P](#) – DEI, ECLI:EU:C:2014:2083, Rz. 41; EuGH, Urt. v. 25.10.2001, [C-475/99](#) – Ambulanz Glöckner, ECLI:EU:C:2001:577, Rz. 39; EuGH, Urt. v. 12.09.2000, [C-180/98 u. a.](#) – Pavlov u. a., ECLI:EU:C:2000:428, Rz. 127.

* * *