

RAHMEN FÜR MARKTINTEGRATION

ZENTRALISIERTE AUFSICHT

ALLGEMEINE EINSCHÄTZUNG

Um die Ziele eines einheitlichen Marktes und regulatorischer Konvergenz zu erreichen, wird eine stärker integrierte Aufsicht seitens der EU letztlich unvermeidbar sein. Die digitale und grenzüberschreitende Dynamik moderner Finanzmärkte verlangt nach engerer Kooperation.

Eine effiziente regulatorische Konvergenz lässt sich durch unterschiedliche Kooperationsmodelle und Integrationsgrade erreichen. Unabhängig vom gewählten Ansatz werden die Ziele jedoch nicht erreicht, wenn das Aufsichtsmandat nicht konsequent durchgesetzt wird – insbesondere bei der Beendigung von Verstößen gegen regulatorische Vorgaben.

AKTUELLE SCHWACHSTELLEN IM EUROPÄISCHEN BINNENMARKT

Aus unserer Sicht besteht bei den folgenden Themen unmittelbarer Handlungsbedarf:

- Verzerrte Wettbewerbsbedingungen für regulierungskonforme Unternehmen, verursacht unter anderem durch Gold-Plating, Forum Shopping und Reverse Solicitation
- Fehlende Konvergenz in der Aufsicht sowie uneinheitliche Maßstäbe, unter anderem durch unterschiedliche Ansätze bei Zulassung, Umsetzung, Durchsetzung und Beaufsichtigung
- Unfairer Wettbewerb
- Uneinheitliche Auslegungen regulatorischer Vorgaben
- Unterschiedliche nationale Aufsichtsschwerpunkte
- Nationale Gesetzgebung, die die direkte Anwendung von Regulierung erschwert
- Unzureichende Wirksamkeit bestehender Konvergenzinstrumente

Typische Beispiele für Wettbewerbspraktiken, die MiCA ohne erkennbare aufsichtsrechtliche Maßnahmen umgehen, sind:

- Die strategische Nutzung globaler Konzernstrukturen – beispielsweise durch Onboarding über nicht autorisierte Einheiten oder die Erweiterung des Produktangebots ohne entsprechende Lizenz bzw. über regulatorische Grenzen hinaus
- Marketing- und Sponsoringmaßnahmen in regulatorischen Graubereichen, die häufig ohne entsprechende Zulassung erfolgen
- Wettbewerbswidrige Neukundengewinnung durch Reverse Solicitation
- Irreführende Informationen zu regulatorischen Zulassungen

ZENTRALISIERUNG ALS REGULATORISCHES INSTRUMENT

Eine zentralisierte Aufsicht kann ein wirksames Instrument sein, um faire Wettbewerbsbedingungen und mehr Einheit im Markt zu schaffen. Gleichzeitig wäre dies ein Ansatz mit erheblicher Tragweite. Wir stehen hinter jeder Lösung, die die Umgehung von MiCA-Regeln verhindert und wirksame Durchsetzung, Aufsicht und robuste Zulassungsstandards gewährleistet. Dennoch sollte zentralisierte Aufsicht nicht als „Allheilmittel“ betrachtet werden – insbesondere dann nicht, wenn bestehende Missstände und unfaire Praktiken weiterhin unzureichend verstanden, übersehen oder nicht konsequent verfolgt werden.

Darüber hinaus würde zentralisierte Aufsicht das Problem allein nicht lösen, solange nationale Ermessensspielräume und unterschiedliche Anforderungen bestehen bleiben – selbst unter Aufsicht der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority, ESMA). Stattdessen drohen zusätzliche Bürokratie und mehr Unsicherheit.

ZENTRALISIERTE AUFSICHT FÜR SÄMTLICHE CASPS

Wir stehen einer zentralen Aufsicht für alle Anbieter von Krypto-Asset-Dienstleistungen (Crypto Asset Service Providers, CASPs) grundsätzlich offen gegenüber. Wenn alle Anbieter unabhängig von ihrer Größe denselben Aufsichtsstandards unterliegen, würde das die Einheit des Binnenmarkts stärken und fairere Wettbewerbsbedingungen schaffen.

Eine Differenzierung nach Unternehmensgröße birgt das Risiko zusätzlicher Fragmentierung. Gleichzeitig kann zentralisierte Aufsicht nur dann wirksam sein, wenn die zuständige Aufsichtsbehörde selbst:

- regulatorische Vorgaben verhältnismäßig anwendet und flexibel auf Marktveränderungen reagiert, etwa über eine spezialisierte Taskforce für KMUs und Start-ups
- über ein vollständig einsatzfähiges Team aus Krypto- und Blockchain-Experten verfügt, das regelmäßig mit Marktteilnehmern im Austausch steht

ZENTRALISIERTE KRYPTO-AUFSICHT UND MIFID

Krypto- und Blockchain-Technologien modernisieren bestehende Finanztechnologien und -prozesse grundlegend und schaffen die Grundlage für ein moderneres Finanzsystem. Die zunehmende Vernetzung dieser Systeme ist dabei unausweichlich.

Es gilt zu verhindern, dass CASPs, die zusätzlich über eine MiFID- oder PSD/EMD-Lizenz verfügen oder ohne entsprechende Zulassung traditionelle Finanzinstrumente anbieten, außerhalb des Aufsichtsmandats der ESMA bleiben.

Die ESMA sollte daher auch MiFID-Lizenzen sowie Tätigkeiten im Bereich traditioneller Finanzinstrumente beaufsichtigen können, selbst wenn diese lediglich ergänzend zu den nach MiCA autorisierten Krypto-Aktivitäten erfolgen.

So bieten einige Marktteilnehmer Hebel von bis zu 125x auf Perpetual-Produkte (unbefristete Futures-Kontrakte) an, ohne über eine MiFID-Lizenz zu verfügen – und liegen damit deutlich über den regulatorischen Limits für Differenzkontrakte (CFDs). Solche Praktiken bewegen sich aktuell oft in einem aufsichtsrechtlichen Graubereich ohne wirksame Kontrolle.

Diese regulatorischen Lücken müssen geschlossen werden, um faire Wettbewerbsbedingungen und wirksamen Verbraucherschutz langfristig sicherzustellen.

VOR DEM ÜBERGANG ZU ZENTRALISierter AUFSICHT

Der Fokus sollte zunächst auf einer fundierten Prüfung folgender Themen liegen:

- Bestehende Probleme und wettbewerbsverzerrende Praktiken
- Schwachstellen bei aufsichtsrechtlichen Maßnahmen
- Nationale Vorgaben und Richtlinien, die einheitliche Rahmenbedingungen erschweren

Ein Wechsel zu zentralisierter Aufsicht ohne ausreichende technische Expertise, effiziente Governance-Strukturen, genügend Ressourcen, klare Aufsichtsprioritäten und ein tatsächlich einheitliches MiCA-Regelwerk könnte dazu führen, dass nationale Barrieren lediglich durch eine neue, große und zentrale Hürde ersetzt werden.

Deshalb sollte der Schwerpunkt von Beginn an auf wirksamer Umsetzung, klaren Strukturen und Einfachheit liegen.

KURZFRISTIG BRAUCHT ES EINE ÜBERGANGSLÖSUNG

Selbst im besten Fall rechnet die Kommission damit, dass die ESMA erst Mitte 2028 vollständig arbeitsfähig sein wird. Direkte Aufsicht würde demnach erst ab Mitte 2029 greifen.

Die vollständige personelle Besetzung für die Aufsicht über CASPs soll allerdings erst schrittweise bis 2031 erfolgen – mit 158 Vollzeitäquivalenten für rund 600 CASPs.

Angesichts der bestehenden Probleme ist dieser Zeitrahmen nicht tragbar – zumal zusätzliche Verzögerungen im Gesetzgebungsprozess zu erwarten sind. Deshalb braucht es kurzfristig eine wirksame Übergangslösung.

VORSCHLAG FÜR EINE ÜBERGANGSLÖSUNG

Zur Behebung der bestehenden Defizite schlagen wir vor, vorhandene Mechanismen und Instrumente zur stärkeren regulatorischen Angleichung auszubauen und gezielt zu stärken – unter anderem durch:

- die Übertragung rechtlich bindender und durchsetzbarer Stellungnahmen an die ESMA, sodass NCAs verpflichtet sind, gegen Verstöße vorzugehen
- die Einführung einer Verpflichtung für NCAs, unfaire Wettbewerbspraktiken an die ESMA zu melden und so die Zusammenarbeit zu stärken
- die Erweiterung des ESMA-Mandats dahingehend, dass die Behörde bei Untätigkeit nationaler Aufsichtsbehörden oder bei Gefährdung des Binnenmarkts eigeninitiativ tätig werden kann, ähnlich wie im Bereich der Fusionsaufsicht
- die Einführung neuer Koordinierungsmandate zwischen NCAs und der ESMA, etwa vierteljährlicher Treffen zur Bewertung von Umsetzung, Aufsicht und Non-Compliance