

Konsultation: Marktintegrationspaket der EU

GZ: VII B 5 - WK 6200/00052/001/078

DOK: COO.7005.100.2.10902941

Scalable Capitals Stellungnahme zum Marktintegrationspaket der EU**Februar 2026**

Scalable Capital begrüßt die Initiative der Europäischen Kommission zur Vollendung der Spar- und Investitionsunion. Als führende digitale Investmentplattform und deutsches Kreditinstitut unterstützen wir das Ziel, die Fragmentierung der europäischen Kapitalmärkte abzubauen.

Gleichwohl ist vorab anzumerken, dass die Komplexität des Regulierungsrahmens in den letzten Jahren weiter erheblich zugenommen hat, was die Compliance-Kosten der beteiligten Unternehmen erheblich erhöht, die effiziente Beaufsichtigung durch die zuständigen Aufsichtsbehörden beeinträchtigt und der Vollendung der Kapitalmarktunion entgegensteht. Die Komplexität wird durch die nunmehr vorgeschlagenen mehreren hundert Seiten Vorschriften weiter verschärft. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf der vorgeschlagenen unmittelbaren Aufsicht durch die ESMA sowie auf der Schaffung von Doppelzuständigkeiten in Bereichen, die nominell weiterhin der direkten nationalen Aufsicht unterstellt sind. Es ist eine grundlegende Fehlvorstellung, dass die Übertragung der direkten Aufsicht auf die ESMA zu einer Effizienzsteigerung beiträgt. Das Gegenteil ist der Fall: Mit ihr wird vielmehr eine weitere Instanz in die direkte Aufsicht eingebunden, so dass regulierte Unternehmen im Ergebnis mit einer weiteren Institution konfrontiert werden. Denn die nationalen Aufsichtsbehörden werden für einzelne Bereiche weiterhin zuständig bleiben, etwa dann, wenn die regulierten Unternehmen neben Wertpapierdienstleistungen auch Bankgeschäfte betreiben.

Die Übertragung der direkten Aufsicht auf die ESMA ist auch ökonomisch nicht angezeigt, anders als dies noch im Zuge der Bankenunion der Fall war. Die europäische Bankenlandschaft war vor Einführung des Single Supervisory Mechanism davon geprägt, dass ein wenig koordiniertes Vorgehen der nationalen Aufsichtsbehörden untereinander die resultierenden Ansteckungseffekte ("Contagion") in der globalen Finanzkrise 2007-2009 nicht eindämmen konnte. Ein solches Risiko bestand und besteht in den Bereichen, für die die ESMA die direkte Aufsicht übernehmen soll, nicht. In vielen Mitgliedstaaten gibt es mitunter nur einen Handelsplatzbetreiber oder einen Zentralverwahrer. Die ESMA ist von den nationalen Märkten häufig weit entfernt und mit den dort gegebenen Marktumständen wenig vertraut. Hinzu kommt, dass sie mit dem jeweils relevanten Vertragsrecht der nationalen Mitgliedstaaten nicht vertraut ist und ihre Aufsichtspraxis daher nicht darauf

einstellen kann. Die Vorzüge der Aufsicht durch die BaFin und die Deutsche Bundesbank bestehen in ihrer Kenntnis der Besonderheiten der deutschen Märkte sowie dem anwendbaren Vertragsrecht, was eine sachgemäße Ausgestaltung der Aufsichtspraxis ermöglicht. Aus diesem Grund sollten sowohl die Übertragung der direkten Aufsicht an die ESMA als auch die Erweiterung der Aufsichtsbefugnisse gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden gänzlich unterbleiben. Vielmehr sollten die bereits eingeleiteten Initiativen zur Vor- und Nachhandelstransparenz (insbesondere zum Consolidated Tape) final abgeschlossen werden, bevor weitere regulatorische Maßnahmen eingeführt werden. Die Europäische Kommission sollte zudem die Regelung unionsrechtswidriger Vorschriften von Aufnahmemitgliedstaaten im Zusammenhang mit grenzüberschreitenden Aktivitäten konsequent ahnden, was in der Vergangenheit praktisch nicht passiert ist. Ansonsten besteht das Risiko, dass die europäische Finanzmarktlandschaft zu einer dauerhaften Baustelle verkommt, die keine greifbaren Ergebnisse zeigt, weil ständig neue Flanken eröffnet werden.

Wir sehen daher in den vorliegenden Entwürfen der „Master-Verordnung“ und „Master-Richtlinie“ erhebliche Risiken für digitale, technologiegetriebene Geschäftsmodelle. Wir bitten das Bundesministerium der Finanzen (BMF), sich im Rat der EU für die folgenden Anpassungen einzusetzen, um die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzstandorts Deutschland zu wahren.

Nachhandel von Wertpapieren

- Die Merkmale „in begründeten Fällen“ in Art. 15 Abs. 2 Nr. 2 Unterabs. 2 vor Buchst. a sowie „in jedem Fall“ in Art. 15 Abs. 2 Nr. 2 Unterabs. 2 Buchst. b VO (EU) Nr. 600/2014-E (MiFIR-E) sollten gestrichen werden. Im Falle des Wertpapierhandels, bei dem systematische Internalisierer gegenüber Kunden mit verbindlichen Kursofferten auftreten, sollte es nicht weiter erschwert werden, dass der tatsächliche Preis gegenüber dem ursprünglichen Angebot verbessert wird. Sofern die Buchst. a und b erfüllt werden, besteht kein Bedürfnis mehr dafür, dass eine Verbesserung nur in „begründeten Fällen“ möglich ist. Das Kriterium „in jedem Fall“ in Art. 15 Abs. 2 Nr. 2 Unterabs. 2 Buchst. b MiFIR-E schränkt die mögliche Verbesserung unnötig ein. Sie würde auch zu einem Unlevel Playing Field gegenüber dem Handel am regulierten Markt führen, für den ein entsprechendes Kriterium nicht besteht.
- Das Merkmal der „Praktikabilität“ in Art. 40 Abs. 1 VO (EU) Nr. 909/2014-E (CSDR-E) sollte gestrichen werden. Gegenwärtig sind Finanzmarktteilnehmer verschiedentlich dazu gezwungen, Bargeldguthaben unverzinst auf Konten bei Zentralverwahrern zu führen, um eine Abwicklung über das Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem zu gewährleisten. Zentralverwahrer können sich darüber günstig refinanzieren. Um diese günstige Refinanzierungsquelle aufrechtzuerhalten, besteht das Risiko, dass Zentralverwahrer die Möglichkeit der Abwicklung über Konten bei Zentralbanken mit dem Hinweis auf die

Praktikabilität ablehnen. Die angebundenen Finanzmarktteilnehmer könnten insoweit kaum etwas einwenden. Operationell und regulatorisch besteht kein Bedürfnis, Art. 40 Abs. 1 CSDR-E von einem Praktikabilitätskriterium abhängig zu machen, sofern Konten bei Zentralbanken verfügbar sind.

Vereinfachungen

- Zusätzlich zur Einführung der direkten Aufsichtszuständigkeit einzelner Unternehmenstypen werden der ESMA darüber hinaus weitergehende Aufsichtsbefugnisse auferlegt, indem sie aufgrund Art. 17aa und Art. 17aaa VO (EU) Nr. 1095/2010-E (ESMA-VO-E) faktisch nationale Aufsichtsbehörden in allen relevanten Belangen kontrollieren kann. Neben der Übertragung der direkten Aufsichtszuständigkeit im Allgemeinen sollten auch die Art. 17aa und Art. 17aaa ESMA-VO-E gänzlich gestrichen werden, weil sie die Befugnis der nationalen Aufsichtsbehörden unangemessen einschränkt.
- Die Plattformen für die Zusammenarbeit nach Art. 19a ESMA-VO-E sollten die stärkere Einbindung von Marktteilnehmern vorsehen, indem diesen aktiv die Gelegenheit dazu gegeben wird, Anmerkungen und Vorschläge zum geltenden Regulierungsrahmen einzureichen. Dies kann durch Online-Plattformen geschehen und sollte unabhängig von laufenden Konsultationen erfolgen, damit sich die Vorschläge nicht auf neue Gesetzgebungsvorschläge beschränken.
- Der Vorschlag zur Gemeinsamen Aufsichts- und Durchsetzungskultur nach Art. 29 ESMA-VO-E ist der falsche Weg, um die Fragmentierung des geltenden Regulierungsregimes zu beseitigen. Der Fokus muss vor allem darauf liegen, dass Mitgliedstaaten möglichst kein Goldplating betreiben und keine unzulässigen Residualvorschriften erlassen. Diese Fragmentierung muss verbindlich durch die Europäische Kommission geahndet werden, wenn sie unionsrechtswidrig ist, mit Unterstützung der ESMA. Es ist daher erforderlich, einen Mechanismus vorzusehen, demzufolge die Europäische Kommission aktiv von der ESMA bei der Ahndung unzulässiger nationaler Vorgaben unterstützt wird. Daneben sollte klargestellt werden, dass Mitgliedstaaten im Anwendungsbereich der MiFIR keine zusätzlichen Anforderungen statuieren dürfen.
- Sofern die direkte Aufsichtszuständigkeit der ESMA aufrechterhalten bleibt, sollte der Wortlaut des Art. 39n Abs. 1 ESMA-VO-E dergestalt klargestellt werden, dass nur den von der ESMA „direkt“ beaufsichtigten Finanzmarktteilnehmern Gebühren in Rechnung gestellt werden. Bei einer gemischten Aufsicht von ESMA und nationaler Aufsichtsbehörde, wie etwa bei Instituten im Rahmen des Art. 138a Abs. 2 VO (EU) 2023/1114-E (MiCAR-VO-E), deren Haupttätigkeit die Erbringung von Krypto-Dienstleistungen beinhaltet, die nach Art. 60 Abs. 2 bis 6 MiCAR zur Erbringung von Krypto-Dienstleistungen

zugelassen sind und daneben noch andere, außerhalb der MiCAR fallende Dienstleistungen erbringen, sollten Gebühren, die für die Aufsicht der ESMA und der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörde in Rechnung gestellt werden, ausdrücklich miteinander verrechnet werden.

- Eine der zentralen Aspekte bei der Vertiefung der Kapitalmarktunion, die Fragmentierung regulatorischer und rechtlicher Rahmenbedingungen einzudämmen, wird unzureichend adressiert. Hier wäre es erforderlich, die Anwendbarkeit residualer Vorschriften des Aufnahmemitgliedstaats in Art. 34 und Art. 35 RL (EU) 2014/65/EU (MiFID II) zu überarbeiten. Dies erfordert, (1) vorzuschreiben, dass alle anwendbaren Vorschriften aus Gründen des Allgemeininteresses in einer Vorschrift abschließend geregelt werden müssen, (2) die Kriterien zur Zulässigkeit nationaler Bedingungen des Allgemeininteresses ausdrücklich zu benennen, (3) Art. 35 Abs. 8 MiFID II zu streichen, so dass primär das Recht des Herkunftsmitgliedstaats für die Art. 24, 25, 27 und 28 MiFID II anwendbar ist und die Herkunftsmitgliedstaatsbehörde durchweg primär verantwortlich für die Beaufsichtigung der Zweigniederlassung ist. Nur auf diese Weise lässt sich die konsequente Beseitigung der fragmentierten Regulierungslandschaft, die eine Skalierung im Binnenmarkt erheblich beeinträchtigt, fortentwickeln.

Über Scalable Capital

Scalable Capital ist eine in München gegründete digitale Investment- und Bankingplattform mit Vollbanklizenz, die bereits mehr als 1 Million Menschen eine einfache und günstige Geldanlage ermöglicht. Mit dem Scalable Broker können Kundinnen und Kunden Aktien, ETFs, Fonds, Anleihen, Derivate und ELTIFs eigenständig handeln und Zinsen auf das Guthaben des Verrechnungskontos erhalten. Mit dem European Investor Exchange stellt Scalable Capital eine Börse speziell für Privatanleger in Europa bereit. Über die digitale Vermögensverwaltung können Menschen ihr Geld professionell anlegen lassen. Die Dienstleistung Scalable Credit ermöglicht es Kundinnen und Kunden, Wertpapierkredite zu fairen Konditionen in Anspruch zu nehmen.

Herausgeber

Scalable GmbH

Lobbyregisternr. R004045