

4.10.2018, München

Die Neuorganisation der ESMA – Die Weiterentwicklung der europäischen Kapitalmarktaufsicht

Die ESMA ist eine von 40 europäischen Agenturen. Sie ist eine der wenigen, der auch Rechtssetzungsbefugnis zukommt.

Die ESMA ist nicht Tochter, oder Schwester, sondern nur Geistesverwandte der nationalen Aufsichtsbehörden (National Competent Authorities, NCAs), die ebenso wie die ESMA erst eine kurze Geschichte haben. Die ESMA ist zwar eine Behörde mit eigener Rechtspersönlichkeit, sie steht nicht alleine, sondern sie ist Teil des komplexen europäischen Durchsetzungsgefüges des europäischen Kapitalmarktrechts. Gemeinsam mit den anderen zwei ESAs (der EBA und der EIOPA), der Europäischen Kommission, und den NCAs, bildet sie einen Teil des Aufsichtsregimes.

Marktaufsichtsrecht besteht aus Marktorganisationsrecht (welche Akteure), aus Markverhaltensrecht (zB Marktmissbrauch, Wohlverhaltensregeln) und schließlich Marktaufsichtsrecht im engeren Sinn mit Präventions- und Rechtsdurchsetzungsaufgaben (Verfahrensrecht und Sanktionen).

Die Aufgaben der ESMA sind im Wesentlichen *zweitgeteilt*, nämlich in die Rechtssetzung und in die Rechtsdurchsetzung. Bei der Rechtssetzung finden sich unterschiedliche Aufgaben und Zuständigkeiten für technische Regulierungs- und Durchführungsstandards, für Leitlinien und Empfehlungen und Konsultationen. In der Aufsichtspraxis haben sich zudem auch die sog Q&As als wichtige Konvergenzinstrumente herausgebildet. Die Rechtsdurchsetzung richtet sich entweder an die NCAs oder direkt an Marktteilnehmer und Finanzmarktakteure.

Die ESMA hat mehrere Organe, geleitet wird sie durch den Exekutivdirektor und vertreten durch den ihren Vorsitzenden. Hauptentscheidungsorgan der ESMA ist der Rat der Aufseher (bestehend aus den 27/28 Vertretern der NCAs), die laufende Verwaltungstätigkeit übernimmt der Verwaltungsrat (7 Mitglieder des Rats der Aufseher).Schließlich gibt es für alle drei ESAs gemeinsam einen Beschwerdeausschuss.

ESMA ist eine junge Einrichtung. Seit drei Jahren wird an ihrer Weiterentwicklung gearbeitet. Dies ist nicht überraschend, sondern war von Anfang an geplant. Ein umfangreiches Verfahren eines Public Hearing hat zahlreiche Einzelvorschläge hervorgebracht.

Letztlich lassen sich alle Einzelvorschläge, unabhängig davon, ob es sich um materielle Vorschriften oder verfahrensrechtliche Regelungen handelt, darauf reduzieren, ob eine unabhängige, nur der Verwirklichung der Kapitalmarktunion und der Europäischen Union verpflichtete Behörde fortentwickelt und gestärkt werden soll oder ob der Netzwerk- und Koordinationsgedanke und damit die Position der NCAs gestärkt werden sollten. Dies ist eine rechtspolitische, vor allem aber machtpolitische Frage und eine Grundfrage, wie Aufgaben in Europa künftig verwaltet und fortentwickelt werden sollen.

Die Vorschläge beziehen sich auf Regulierungsinstrumente (technische Instrumente), auf die Zuteilung der Aufgaben der ESMA und schließlich auf die Governance und damit die Machtverteilung der ESMA. Beinahe unstrittig sind Klarstellungen und Transparenzsteigerungen bei Regulierungsinstrumenten, die Aufnahme von Q&A und Klarstellung bei der Etablierung von Leitlinien.

Klärungsbedarf besteht dabei, welche Zuständigkeiten die ESMA tatsächlich erhalten soll, gerade etwa bezogen auf die Prospektbilligung oder die Aufsicht über EU-Fonds, die Konzentrierung ab bestimmten Schwellenwerten oder Risikogeneignetheit oder für bestimmte Instrumente (ABB) bei der ESMA oder weiterhin Zuständigkeit bei den NCAs. Letztlich geht es um die Machtfrage und die künftige Governance und Besetzung der ESMA. Soll die Unabhängigkeit und die Eigenständigkeit einer europäischen Behörde oder sollen die Zugriffsmöglichkeiten derer, die die operative Aufgabe erfüllen gestärkt werden, insbesondere bei der Neugestaltung des Direktoriums.

Für eine starke europäische Behörde sprechen die Effizienz, die Einheitlichkeit, die Unabhängigkeit, die mangelnde Empfänglichkeit für punktuelle und nationale Interessen, die distanzierte Gelassenheit. Gegen die Konzentration auf eine europäische Behörde sprechen die Entferntheit von den Marktgegebenheiten, die mangelnde Notwendigkeit einer einzigen Behörde, die mangelnde Vertrautheit mit nationalen Besonderheiten, die Verdoppelung der Aufsichtsstruktur, die Erhöhung der Kosten und die Gefahr der eigenständigen Satellitenbildung und Etablierung eines unbeherrschbaren Machtzentrums.