

Brussel, 3 juli 2026
(OR. en)

11406/26

Interinstitutionele dossiers:
2025/0383(COD)
2025/0381(COD)
2025/0382(COD)

EF 202
ECOFIN 965
CODEC 1377
ECB

NOTA

van:	het voorzitterschap
aan:	het Coreper/de Raad
Betreft:	Oriënterende nota van het voorzitterschap over het pakket marktintegratie en toezicht - Oriënterend debat

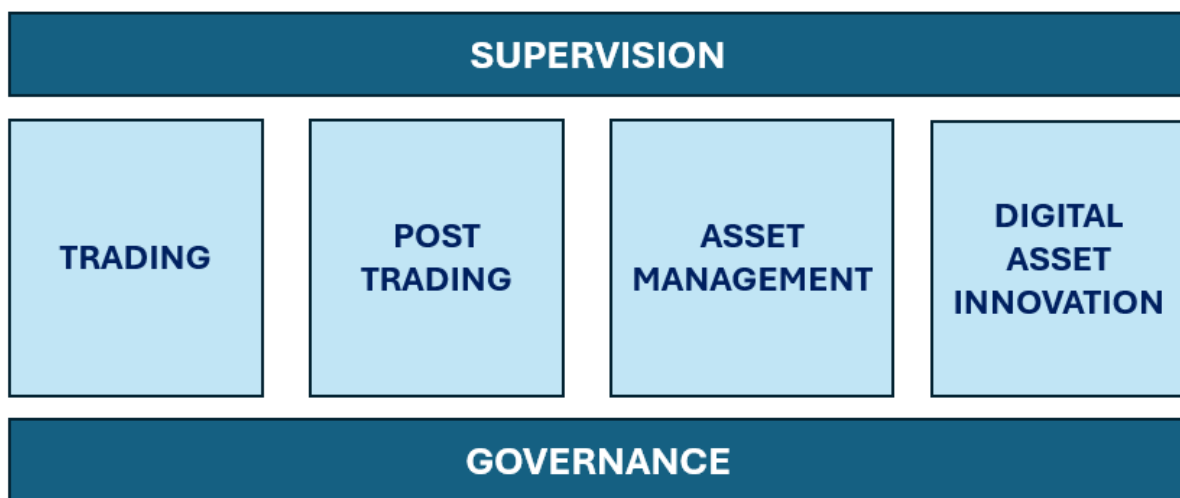
I. INLEIDING

1. Als hoeksteen van de spaar- en investeringsunie vormt het pakket marktintegratie en toezicht een cruciale katalysator voor het verdiepen van de Europese kapitaalmarkten en het mobiliseren van de particuliere investeringen die nodig zijn om het economische concurrentievermogen op lange termijn in stand te houden.
2. Zoals in het rapport-Draghi en het rapport-Letta wordt benadrukt, zijn diepere en beter geïntegreerde Europese kapitaalmarkten essentieel voor Europa's welvaart op lange termijn. Het pakket marktintegratie en toezicht moet worden beschouwd als een kans om de eengemaakte markt te versterken in het collectieve Europese belang: het biedt beleggers toegang tot een bredere reeks goed gereguleerde spaar- en beleggingsproducten, en helpt Europese bedrijven, ondernemers en start-ups tegelijkertijd toegang te krijgen tot minder voor de hand liggende en meer gediversifieerde financieringsbronnen. Als het pakket goed gekalibreerd is, kan het versnippering verminderen, de markttoegang verbeteren en ervoor zorgen dat Europese spaargelden beter voorzien in de Europese investeringsbehoeften. Het pakket marktintegratie en toezicht, dat tot doel heeft een volgende stap te zetten in de ontwikkeling van onze eengemaakte markt, draagt het potentieel in zich onze eengemaakte markt verder te verdiepen. Het pakket marktintegratie en toezicht is een prioritair onderdeel van de "Eén Europa, één markt"-routekaart en er wordt gestreefd naar een overeenkomst voor eind 2026. In het licht van die politieke toezegging en de oproep van de Europese Raad om vooruitgang te boeken met dit pakket, streeft het voorzitterschap ernaar om later dit jaar met de medewetgever te kunnen

onderhandelen. Om die toezegging na te komen, moet de Raad nu op zoek gaan naar compromissen, met als doel zo snel mogelijk en uiterlijk in oktober 2026 tot een solide algemene oriëntatie te komen. Het voorzitterschap is van mening dat we, willen we het mandaat van de Europese Raad tot een goed einde brengen, onze inspanningen nu een nieuwe impuls moeten geven. We hebben een duidelijke politieke koers nodig voor de belangrijkste kwesties. Op basis daarvan kunnen we de stap maken naar intensievere en gerichtere onderhandelingen met een mandaat om oplossingen te vinden.

3. Het pakket bevat een brede reeks maatregelen op het gebied van handel, transactieverwerking, vermogensbeheer en innovatie met betrekking tot digitale activa, die de eengemaakte markt zullen versterken. Als geheel zullen deze maatregelen zorgen voor minder belemmeringen bij grensoverschrijdende activiteiten, meer transparantie en betere markttoegang, vereenvoudiging van regelgevingsprocessen en -procedures, betere toegang tot kapitaal, een efficiëntere markt, meer convergentie van het toezicht en ondersteuning van innovatie. Het voorzitterschap is van mening dat de Raad, door bij zijn beraadslagingen voort te bouwen op de tastbare voordelen van het pakket marktintegratie en toezicht voor Europa, vooruitgang kan boeken met betrekking tot alle structurele pijlers en het oplossen van de institutionele kwesties bevordert.
4. Deze nota bouwt voort op de grote vooruitgang die onder het Cypriotische voorzitterschap is geboekt met betrekking tot alle aspecten van het pakket, en biedt een goede technische basis voor de politieke inzet en het bereiken van overeenstemming in de Raad.
5. Door deze vooruitgang is het dossier inmiddels zo ver gevorderd dat er nu een uitgebreide, holistische beoordeling nodig is. Het voorzitterschap is van oordeel dat het noodzakelijk is belangrijke nog openstaande kwesties aan te pakken om een mandaat van de Raad te verkrijgen.
6. In dit document wordt een kader voor de besprekingen uiteengezet en wordt ingegaan op de belangrijkste kwesties die volgens ons om daadkrachtige maatregelen vragen indien we overeenstemming willen bereiken over een ambitieus pakket maatregelen op het gebied van marktintegratie en toezicht.

II. HET PAKKET



A. HANDEL

7. Verdere integratie van de handelsinfrastructuur van de Unie is noodzakelijk om Europese handelsplatforms de efficiëntie te bieden die nodig is om te kunnen concurreren met mondiale financiële centra. Door de belangrijkste vereisten van het regelgevingskader van de EU, zoals de richtlijn markten voor financiële instrumenten, over te hevelen naar de rechtstreeks toepasselijke verordening markten in financiële instrumenten, is het pakket marktintegratie en toezicht gericht op de aanpak van inherente systemische inefficiënties door een breder gebruik van gemeenschappelijke middelen te bevorderen, marktfragmentatie te verminderen en de EU internationaal aantrekkelijker te maken voor mondiale beleggers.
8. Om deze structurele transformatie te verwezenlijken, moeten de volgende open vragen worden beantwoord:
 - de status van de **pan-Europese marktexploitant (PEMO)**. De Commissie heeft een regeling voorgesteld waarbij één enkele vergunning, onder rechtstreeks toezicht van de ESMA, aanbieders van grensoverschrijdende infrastructuur in staat stelt meerdere handelsplatforms in de Unie te exploiteren zonder dat er een lokale fysieke aanwezigheid of afzonderlijke vergunningen vereist zijn in elk van de lidstaten waar een handelsplatform is gevestigd. De Raad moet het eens worden over de reikwijdte van de PEMO-regeling; en
 - het herziene pre-transactiekader inzake **consolidated tape voor aandelen** heeft tot doel informatieasymmetrieën te verminderen en het prijsvormingsproces transparanter te maken door gestandaardiseerde marktgegevens van de talloze gefragmenteerde uitvoeringsplatforms van Europa te verzamelen. De Raad moet beslissen of deze consolidated tape verder moet worden versterkt, zodat de waarde ervan voor beleggers kan worden vergroot doordat ook de toewijzing door de platforms en de passende diepte van bied- en laatkoersen erin worden opgenomen, evenals de diepte van de informatie afkomstig van over-the-counteruitvoeringsplatforms (beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling).

B. TRANSACTIEVERWERKING

9. Om het concurrentievermogen van de EU te versterken, moet de versnippering op het gebied van clearing en afwikkeling worden aangepakt. Door beleggers de mogelijkheid te bieden effecten moeiteloos grensoverschrijdend te clearen en af te wikkelen via een kleiner aantal knooppunten, zullen de operationele kosten dalen en zal de Europese eengemaakte markt de beschikking hebben over een krachtig economisch winstaandeel.
10. Om deze voordelen van marktintegratie op de lange termijn veilig te stellen, moeten de volgende openstaande kwesties worden aangepakt:
 - het ontwerp van de interconnectiviteit van centrale effectenbewaarinstellingen via een **“hub-and-spoke”-model**. De Commissie stelt een connectiviteitskader voor op grond waarvan centrale effectenbewaarinstellingen bilaterale interoperabele koppelingen tot stand moeten brengen om ervoor te zorgen dat de volledige reeks financiële

instrumenten beschikbaar is voor grensoverschrijdende afwikkeling. De Raad moet een oplossing vinden voor de verplichting inzake interoperabele koppelingen tussen centrale effectenbewaarinstellingen, het tijdschema voor de uitvoering ervan en de precieze reikwijdte van de betrokken financiële instrumenten. Dat is essentieel om de initiële technische en ontwikkelingskosten voor de betrokken infrastructuren te kunnen bepalen, en

- een **Europees kader voor crisisbeheersing en -afwikkeling** voor deze marktinfastructuren tot stand te brengen. De voorstellen van de Commissie voorzien niet in de invoering van daartoe strekkende regels. De Raad zal moeten beslissen of hij de bestaande regels inzake het herstel en de afwikkeling van centrale tegenpartijen wil onderzoeken en of hij EU-regels voor centrale effectenbewaarinstellingen wil invoeren, waarbij de Commissie wordt gemachtigd het onderwerp verder te beoordelen en verdere stappen te overwegen.

C. ACTIVABEHEER

11. De onderdelen van het pakket die betrekking hebben op activabeheer zijn erop gericht de belemmeringen voor grensoverschrijdende activiteiten op het gebied van het beheer en de distributie van beleggingsfondsen te verminderen door het productaanbod uit te breiden, de vergunnings- en paspoortprocedures te vereenvoudigen, de toezichtsconvergentie te versterken en te onderzoeken of er wijzigingen in de bewaarders- en delegatiekaders nodig zijn.
12. Om deze voordelen te kunnen benutten, is een besluit van de Raad nodig over:
 - het **bewaarderspaspoot**. De Commissie stelt voor om de vereiste af te schaffen dat een fonds slechts bewaarders kan kiezen die in de lidstaat van herkomst van het fonds zijn gevestigd. De Raad zal moeten beslissen of er verder wordt gewerkt met het door de Commissie voorgestelde alomvattende bewaarderspaspoot, dan wel of er een alternatief voorstel wordt uitgewerkt op basis van de standpunten van de lidstaten, met inbegrip van een verhoging van de drempel, waarbij ofwel de opt-inbenadering die in het kader van AIFM2-richtlijn is vastgesteld, wordt behouden, ofwel het kader dat moet voorzien in meer gedetailleerde geharmoniseerde EU-voorschriften voor bewaarders, wordt geactualiseerd. In alle gevallen moet de precieze opzet van elk mechanisme zorgvuldig worden omschreven, zodat de huidige regelgevingswaarborgen worden gehandhaafd en grotere grensoverschrijdende kapitaalstromen en toegang tot bewaarders worden ondersteund, met name voor lidstaten waarvan de nationale markten mogelijk niet over voldoende bewaardiensten beschikken;
 - de regels inzake **delegatie binnen een groep**. Het voorstel van de Commissie heeft tot doel te voorzien in operationele modellen binnen een groep door af te wijken van de huidige delegatievereisten indien een fondsbeheerder binnen dezelfde groep beroep doet op een andere vergunninghoudende EU-entiteit om gereguleerde taken in verband met fondsbeheer uit te voeren. Door deze wijzigingen zouden groepen hun middelen kunnen optimaliseren door hun interne werkzaamheden of backoffice-ondersteuning binnen de EU-groep te delen en zouden de gedelegeerde taken aan een lichter toezicht worden onderworpen. De Raad zal moeten beslissen of dit EU-model binnen een groep

wordt gehandhaafd of zal alternatieve benaderingen moeten overwegen. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan het wijzigen van het voorstel van de Commissie om aanvullende waarborgen op te nemen of het ontwikkelen van een bredere risico-gebaseerde aanpak die de verschillende operationele modellen van vermogensbeheerders in heel Europa weerspiegelt, met behoud van de zichtbaarheid, inhoud en verantwoordingsplicht op het gebied van toezicht.

Het voorgestelde kader voor een **jaarlijkse evaluatie door de ESMA** van grote groepen voor vermogensbeheer. De Commissie stelt een evaluatiemechanisme door de ESMA voor om de toezichtsconvergentie en de consistentie van de resultaten te verbeteren voor grote vermogensbeheerders die in meerdere lidstaten actief zijn. De Raad zal moeten beslissen of de huidige jaarlijkse evaluatie moet worden gehandhaafd of dat er alternatieven moeten worden overwogen, zoals een aanpassing van het toepassingsgebied en de frequentie ervan of het gebruik van coördinatiecolleges.

D. DLT-PROEFREGELING

13. De uitbreiding van het kader voor digitale activa biedt deze opkomende markt de flexibiliteit en rechtszekerheid die nodig zijn om onder gecontroleerde omstandigheden grootschalige digitale architecturen te ontwikkelen, te testen en op de markt te brengen. Deze gespecialiseerde testomgeving voor regelgeving kan ertoe bijdragen dat geavanceerde technologieën verder worden ontwikkeld en in een veilige omgeving hun economische levensvatbaarheid kunnen aantonen.
14. Om deze efficiëntieverbeteringen te kunnen benutten, zal sturing nodig zijn op het gebied van:
 - de **duur** van de testomgeving. De Commissie stelt voor om de huidige wettelijke termijnen af te schaffen, de proefregeling voor onbepaalde tijd te verlengen en de vaste data te vervangen door een uitgesteld evaluatieverslag. De Raad moet beslissen of de testomgeving een permanente speciale aanvulling moet worden op het algemene kader voor de activiteiten van handelsplatforms en centrale effectenbewaarinstellingen, of dat de testomgeving onderworpen moet blijven aan een vast tijdschema dat de entiteiten verplicht om over te stappen naar het algemene kader, en
 - de **schaal en het toepassingsgebied** van de regeling. De Commissie stelt voor de testomgeving aanzienlijk uit te breiden door het totale activiteitenplafond te verhogen van 6 miljard EUR tot 100 miljard EUR, productspecifieke beperkingen af te schaffen en zichzelf de bevoegdheid te geven om die drempels via gedelegeerde handelingen aan te passen.

E. TOEZICHT

15. Eén Europees “rulebook” kan geen echte integratie van de kapitaalmarkten tot stand brengen als het toezicht vanuit 27 verschillende nationale invalshoeken blijft plaatsvinden, met uiteenlopende interpretaties en benaderingen op het gebied van toezicht, en met potentiële overlapping en versnippering op regelgevend en administratief vlak. Gemeenschappelijk toezicht door de ESMA op financiële marktinfrastucturen en aanbieders van cryptoactiva-diensten, en een versterkte rol van de ESMA bij het waarborgen van convergentie, zouden

grensoverschrijdende marktdeelnemers een voorspelbare, uniforme regelgevingsaanpak kunnen bieden die de kosten zou moeten verlagen, de versnippering zou moeten verminderen en het concurrentievermogen en de vereenvoudiging zou moeten vergroten.

16. Uit eerdere besprekingen in de Raad Ecofin is gebleken dat er in beginsel brede steun is om het directe toezicht door de ESMA toe te spitsen op daadwerkelijk belangrijke grensoverschrijdende entiteiten met systeemrelevantie voor de EU. Tijdens de besprekingen kwam ook aan de orde dat bij elke overdracht van toezichthoudende verantwoordelijkheid de beginselen van noodzaak en evenredigheid in acht moeten worden genomen, en dat deze overdracht operationeel geloofwaardig moet zijn en gepaard moet gaan met duidelijke verantwoordingsplicht en kostenbeheersing. De ministers onderstreepten dat de reikwijdte van het directe toezicht door de ESMA gebaseerd moet zijn op passende significantiecriteria en nauwe en permanente samenwerking tussen de ESMA en de nationale autoriteiten, al naargelang hun respectieve functie. De Raad zal moeten beslissen hoe de toezichtsarchitectuur moet functioneren die van toepassing is op alle financiële marktinfrastucturen, aanbieders van cryptoactivadiensten en andere sectoren die onder het pakket marktintegratie en toezicht vallen.
17. Gezien het bovenstaande moet de Raad beslissen over de volgende onopgeloste kwesties:
 - **de reikwijdte van het directe toezicht door de ESMA.** Dit omvat de criteria voor het bepalen van “significantie” voor alle aanbieders van cryptoactivadiensten, handelsplatforms, centrale effectenbewaarinstellingen en centrale tegenpartijen, met bijzondere aandacht voor de sectorspecifieke versies van de groepsriteria.

F. GOVERNANCE EN BEVOEGDHEDEN VAN DE ESMA

18. De hervorming van het bestuurskader van de ESMA is op zich al een belangrijke kwestie die de basis vormt voor onze inspanningen om tot een ambitieuze overeenkomst over het pakket te komen. De voorgestelde hervormingen van de governancestructuur en de bevoegdheden van de ESMA zijn eveneens essentieel om te waarborgen dat dit pakket op een legitieme, efficiënte en verantwoorde wijze marktintegratie tot stand kan brengen.
19. De Raad zal moeten bepalen welke elementen van de voorgestelde hervormingen van de governancestructuur en de bevoegdheden van de ESMA moeten worden bijgesteld om het institutionele evenwicht, de rol van de nationale bevoegde autoriteiten en de rechtszekerheid te waarborgen.
20. In het kader van deze pijler moet de Raad richtsnoeren krijgen over de volgende openstaande kwesties:
 - a. **het governancekader.** Dit omvat het machtsevenwicht tussen de raad van toezichthouders en de onafhankelijke directie, de operationele rol, samenstelling en benoeming van de directie, stemrechten en de rol van de raad van toezichthouders bij het houden van zinvol toezicht;
 - b. **de operationalisering van het dagelijkse directe toezicht.** De Raad zal moeten beslissen welk toezichtmodel of welke toezichtmodellen er moet(en) worden gebruikt om de directe toezichttaken van de ESMA te structureren, met inbegrip van de vraag of

er een sectoraal onderscheid moet worden gemaakt, welke besluiten onder de bevoegdheid van de directie vallen, de toewijzing van toezichtverantwoordelijkheden wanneer het directe toezicht door de ESMA overlapt met nationale verantwoordelijkheden voor markttoezicht, financiële stabiliteit, crisisbeheersing of handhaving, hoe de middelen en deskundigheid van de nationale bevoegde autoriteiten moeten worden gebruikt en hoe kostenbeheersing en verantwoordingsplicht moeten worden gewaarborgd;

- c. **de nieuwe interventie- en convergentie-instrumenten van de ESMA**, met inbegrip van de artikelen 17 bis bis en 17 bis bis bis, de triggers, drempels, procedurele waarborgen, het operationele toepassingsgebied en de interactie met bestaande inbreuken op het Unierecht en instrumenten voor toezichtsconvergentie, en
- d. **toezicht op begrotingsmiddelen en kostenbeheersing** in verband met een uitbreiding van de verantwoordelijkheden van de ESMA. De Raad zal moeten beslissen over de regelingen voor kostenbeheersing, begrotingstoezicht, evenredigheid van vergoedingen en het vermijden van dubbele kosten voor de ESMA en de nationale bevoegde autoriteiten.

III. POLITIEKE STURING

21. Gezien het bovenstaande verzoekt het voorzitterschap de ministers om na te denken over de volgende twee kwesties:

- a) Verbindt u zich ertoe in oktober een mandaat van de Raad te verkrijgen, en geeft u daarmee uw ambtenaren de opdracht om de nodige technische en beleidsmatige oplossingen uit te werken?
- b) Bent u het ermee eens dat de onder de bovenstaande onderwerpen genoemde kwesties de volledige reeks kwesties vormen die moet worden aangepakt? Welke van deze kwesties zijn voor u het belangrijkste om tot een definitief akkoord te komen?