



Brüssel, den 24. April 2026
(OR. en)

8367/26

Interinstitutionelle Dossiers:
2025/0381(COD)
2025/0382(COD)
2025/0383(COD)

EF 121
ECOFIN 494
CODEC 708
ECB

VERMERK

Absender: Vorsitz
Empfänger: Ausschuss der Ständigen Vertreter/Rat

Betr.: Orientierungsvermerk des Vorsitzes über das Paket zur Marktintegration
 und -aufsicht
 – Orientierungsaussprache

Anl.:

Orientierungsvermerk des Vorsitzes
über das Paket zur Marktintegration und -aufsicht

5. Mai 2026 – Rat (Wirtschaft und Finanzen)

I. EINLEITUNG

1. Das Paket zur Marktintegration und -aufsicht ist eine grundlegende Gesetzgebungsinitiative zur Förderung der Spar- und Investitionsunion und dient als Reaktion auf ein strategisches Umfeld, das von geopolitischer Unsicherheit und einem anhaltend schwachen Wirtschaftswachstum geprägt ist.
2. Im März 2026 ersuchte der Europäische Rat die beiden gesetzgebenden Organe, die Arbeit an dem Paket voranzubringen, damit bis Ende des Jahres eine Einigung erzielt werden kann.
3. Wie im Draghi- und im Letta-Bericht hervorgehoben wird, steht Europa im Hinblick auf den Wettbewerb vor der Notwendigkeit, dringend Mittel zu mobilisieren, um eine Investitionslücke von etwa 750-800 Mrd. EUR pro Jahr zu schließen. Im Mittelpunkt der Herausforderung steht die Fragmentierung und Unterentwicklung der EU-Kapitalmärkte, die nicht über die erforderliche Größe verfügen, um den erheblichen Investitionsbedarf der Union zu decken.
4. Mit dem Paket zur Marktintegration und -aufsicht sollen diese strukturellen Mängel behoben werden. Durch die Beseitigung von Hindernissen für den freien Kapitalverkehr sollen der EU-Binnenmarkt gestärkt, die Marktintegration vertieft und grenzüberschreitende Tätigkeiten gefördert werden. Auf diese Weise sollen mit dem Vorschlag neue Finanzierungskanäle für Innovationen erschlossen und Haushalten und Unternehmen attraktivere Spar- und Investitionsmöglichkeiten geboten werden.

II. DIE VORSCHLÄGE DER KOMMISSION

5. Mit dem Paket zur Marktintegration und -aufsicht werden erhebliche institutionelle Änderungen am EU-Aufsichtsrahmen eingeführt, insbesondere eine Verlagerung hin zu verstärkten direkten Aufsichtsaufgaben für die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA). Nach dem Vorschlag würde die ESMA die direkte Aufsicht bestimmter Unternehmen mit erheblicher grenzüberschreitender oder systemischer Bedeutung sowie aller Anbieter von Krypto-Dienstleistungen übernehmen. Dies geht mit der Einführung zusätzlicher Intervention und verbesserter Instrumente zur Konvergenz im Rahmen des Mandats der ESMA einher.
6. Um der Verlagerung zu einer direkten Beaufsichtigung durch die ESMA Rechnung zu tragen, würde die Governance der ESMA überarbeitet und ein neues Direktorium eingeführt, das aus fünf unabhängigen Mitgliedern besteht und mit individuellen Aufsichtsentscheidungen betraut wird sowie die Möglichkeit besitzen wird, nennenswerte Konvergenz- und Interventionsinstrumente einzusetzen.
7. Neben diesen institutionellen Reformen zielen die sektorspezifischen Maßnahmen des Pakets zur Marktintegration und -aufsicht auf vier Hauptbereiche der Kapitalmärkte ab:
 - **Handel:** Erleichterung der Entwicklung europaweiter Handelsplätze und Verbesserung des Zugangs zu einer konsolidierten Sicht der Marktliquidität, unter anderem durch die Einführung einer freiwilligen Regelung für europaweite Marktbetreiber (Pan-European Market Operators, PEMOs);
 - **Nachhandel:** Verbesserung der Interoperabilität und Integration zwischen Nachhandelsinfrastrukturen, einschließlich Zentralverwahren (Central Securities Depositories, CSDs) und zentralen Gegenparteien (Central Counterparties, CCPs), um das grenzüberschreitende Clearing und die grenzüberschreitende Abwicklung zu erleichtern, sowie Verbesserung der Vorschriften über die Wirksamkeit von Abrechnungen zu einer unmittelbar anwendbaren Verordnung, um die Unsicherheit zu verringern, die durch die nationalen Rechtsvorschriften für den Fall einer Insolvenz verursacht wird;
 - **Vermögensverwaltung:** Einführung von Maßnahmen zur Erleichterung des Marktzugangs und des grenzüberschreitenden Vertriebs durch Fondsverwalter, wie zum Beispiel die Erteilung des Europäischen Passes bei Zulassung;
 - **Distributed-Ledger-Technologie (DLT):** Verbesserung des Rahmens für digitale Vermögenswerte, um Skalierbarkeit zu erreichen.

III. STAND DER BERATUNGEN IM RAT

8. Nach ihrer ursprünglichen Annahme durch die Kommission am 4. Dezember 2025 haben bislang 13 Arbeitsgruppen des Rates die Vorschläge geprüft. Im Rahmen dieses Austauschs wurden die Mitgliedstaaten zu einem Meinungsaustausch aufgefordert sowie zur Benennung wichtiger Themen, die Klarstellungen erfordern. Durch dieses intensive Arbeitsprogramm konnten die Delegationen eine konstruktive und gezielte technische Prüfung der verschiedenen Komponenten des Pakets vornehmen.
9. Nach Abschluss dieser ersten Lesung des Vorschlags ist der Vorsitz der Auffassung, dass politische Leitlinien erforderlich sind, um weitere Fortschritte bei zwei zentralen institutionellen Elementen zu erzielen, zu denen unterschiedliche Standpunkte vertreten werden: den **Umfang der direkten Beaufsichtigung** durch die ESMA und die **Governance-Regelungen**.

IV. UMFANG DER DIREKTEN AUFSICHT

10. Derzeit liegen die Aufsichtsaufgaben hauptsächlich in den Händen der nationalen zuständigen Behörden, während die ESMA in erster Linie für Koordinierung und Konvergenz zuständig ist. Die direkte EU-Aufsicht ist derzeit auf bestimmte Sektoren wie Ratingagenturen und Transaktionsregister beschränkt.

11. Der Vorschlag zielt darauf ab, mit dem Paket zur Marktintegration und -aufsicht den Umfang der direkten Beaufsichtigung wichtiger Finanzmarktinfrastrukturen durch die ESMA auf der Grundlage einer Kombination qualitativer und quantitativer, für jede Art von Unternehmen spezifischer Kriterien – darunter ihre Größe, ihre grenzüberschreitende Tätigkeit und ihre Bedeutung für die EU-Wirtschaft – erheblich auszuweiten. Die direkte Beaufsichtigung würde auch auf alle Anbieter von Krypto-Dienstleistungen ausgeweitet. Nach dem Vorschlag der Kommission würden folgende Unternehmen der direkten Beaufsichtigung durch die ESMA unterliegen:

- Alle **Anbieter von Krypto-Dienstleistungen** (Crypto-Asset Service Providers, CASPs);
- Bedeutende **Handelsplätze**;¹
- **Europaweite Marktbetreiber** (PEMOs), eine neue freiwillige Regelung, die es Unternehmen, die lokale Märkte in mehr als einem Mitgliedstaat betreiben, ermöglicht, sich an der Beaufsichtigung durch die ESMA zu beteiligen;
- Bedeutende **Zentralverwahrer** (CSDs);
- Bedeutende **zentrale Gegenparteien** (CCPs).

12. Zur Unterstützung dieser Änderungen wird in dem Vorschlag argumentiert, dass sie erforderlich sind, um Hindernisse für die Aufsicht, die den Markt fragmentieren, zu beseitigen, eine kohärentere Anwendung der EU-weiten Vorschriften sicherzustellen, die Effizienz der Aufsicht zu verbessern, indem Doppelarbeit zwischen den Mitgliedstaaten verringert wird, einen ganzheitlichen Aufsichtsansatz für grenzüberschreitende Tätigkeiten zu bieten und die Voraussetzungen für einen echten Kapitalbinnenmarkt zu schaffen. Darüber hinaus wird in dem Vorschlag hervorgehoben, dass Anbieter von Krypto-Dienstleistungen von Natur aus grenzüberschreitend sind und eine neue Tätigkeit darstellen, bei der aufsichtliches Fachwissen zentral aufgebaut werden sollte, um von Anfang an eine Fragmentierung zu vermeiden.

¹ Die Aufgaben der ESMA erstrecken sich jedoch nicht auf die Marktüberwachung und die Aufsicht über Emittenten; diese liegen weiterhin in den Händen der nationalen Behörden.

13. Dieser vorgeschlagene Umfang wurde jedoch aus mehreren Gründen in Frage gestellt:

- In Bezug auf **Anbieter von Krypto-Dienstleistungen** deckt der Vorschlag alle Anbieter von Krypto-Dienstleistungen ab, was Bedenken hinsichtlich seiner Verhältnismäßigkeit aufwirft. Bei den bisherigen Beratungen wurde sich für einen gezielteren Ansatz (zum Beispiel „nur signifikante Anbieter“) ausgesprochen, bei dem kleine, rein lokale Anbieter unter nationale Aufsicht gestellt werden oder die nationale Aufsicht beibehalten wird;
- Bedenken in Bezug auf bedeutende **Handelsplätze** betreffen das Konzept und die Festlegung der Bezeichnung „bedeutend“ sowie die potenziellen Auswirkungen auf lokale Märkte und Strukturen. Die Einführung der freiwilligen Regelung für **europaweit tätige Marktbetreiber** und die sich daraus ergebende direkte Aufsichtsverantwortung der ESMA wurden ebenfalls wegen ihrer potenziellen Auswirkungen auf die lokalen Märkte infrage gestellt;
- Bei wichtigen **Zentralverwahrern und zentralen Gegenparteien** wurden Bedenken hinsichtlich der Lücken bei der Verantwortung in den Bereichen Steuern und Abwicklung geäußert. Während durch den Vorschlag die Aufsicht auf EU-Ebene zentralisiert wird, würden insbesondere das finanzielle Risiko und die potenziellen Abwicklungskosten im Krisenfall weiterhin auf nationaler Ebene erfolgen.

14. Vor diesem Hintergrund ersucht der Vorsitz die Ministerinnen und Minister um Orientierungshilfe bei der Ermittlung eines durchführbaren Umfangs für die direkte Beaufsichtigung durch die ESMA unter Berücksichtigung der Vielfalt der Ansichten unter den Mitgliedstaaten.

V. GOVERNANCE

15. Gemäß dem Vorschlag erfordert die Ausweitung der direkten Beaufsichtigung auf diese Bereiche eine neue Governance-Struktur für die ESMA, insbesondere durch die Einführung eines unabhängigen Direktoriums.

16. Einerseits wäre das Direktorium für einzelne aufsichtliche Entscheidungen zuständig, wodurch die Aufsicht – nach Ansicht der Kommission – in der gesamten EU effizienter, unparteiischer und kohärenter würde. Der Rat der Aufseher, der sich aus den zuständigen nationalen Behörden zusammensetzt, würde eine umfassendere strategische Rolle behalten und Entwürfe von Regulierungsinstrumenten billigen. Um sicherzustellen, dass das Direktorium seine Aufgaben gemäß der strategischen Ausrichtung des Rates der Aufseher wahrnimmt, könnte der Rat der Aufseher mit verstärkter qualifizierter Mehrheit Einwände gegen die wichtigsten Beschlüsse des Direktoriums, zum Beispiel im Zusammenhang mit der direkten Aufsicht, erheben.

17. Andererseits würde das Direktorium erhebliche Befugnisse in Bezug auf eine Reihe von Konvergenz- und Interventionsinstrumente, einschließlich der Durchführung von vergleichenden Analysen, sowie in Bezug auf die Einleitung von Mediations- und Streitbeilegungsverfahren erhalten. Bei bestimmten Aufsichtsmängeln in grenzüberschreitenden Fällen oder bei Untätigkeit der zuständigen nationalen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats wird dem Direktorium mit dem Vorschlag die Möglichkeit eingeräumt, den zuständigen nationalen Behörden und den von ihnen beaufsichtigten privaten Unternehmen direkte Weisungen zu erteilen. In diesem Zusammenhang wurden Bedenken hinsichtlich des institutionellen Gleichgewichts, der Rechenschaftspflicht und der Angemessenheit der Rolle der zuständigen nationalen Behörden geäußert, insbesondere im Zusammenhang mit dem Erfordernis, das nationale Fachwissen und die aufsichtliche Nähe zu erhalten, wobei argumentiert wurde, dass der Rat der Aufseher über die Möglichkeit, Einwände gegen die vom Direktorium gefassten Beschlüsse zu erheben, hinaus stärker einbezogen werden sollte.

18. Ein ebenso wichtiger Gegenstand der Erörterungen ist die Umsetzung der direkten Aufsicht. Mit dem Paket zur Marktintegration und -aufsicht wird dem Direktorium ein erheblicher Ermessensspielraum bei der Bestimmung, wie die ESMA bei ihrer täglichen Arbeit mit den zuständigen nationalen Behörden interagieren wird, gelassen. Mit dem Vorschlag in seiner derzeitigen Fassung wird dem Exekutivausschuss erhebliche Flexibilität bei der Festlegung der Modalitäten und der Zusammensetzung der Kooperationsvereinbarungen mit den zuständigen nationalen Behörden gewährt (einschließlich der Einrichtung gemeinsamer Teams, lokaler Zentren oder anderer eigenständiger Formate). Auf diese Weise ermöglicht das Paket zur Marktintegration und -aufsicht dem Direktorium, sich an die Bedürfnisse des direkt beaufsichtigten Sektors sowie an die Entwicklung von Fachwissen auf Ebene der ESMA anzupassen. Dieser derzeitige Mangel an Spezifität wurde jedoch in Frage gestellt. Insbesondere haben die Mitgliedstaaten auf die Erfahrungen mit dem einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) verwiesen und hervorgehoben, wie wichtig klar definierte Rahmen für die Zusammenarbeit sind, um ein wirksames Gleichgewicht zwischen zentraler Aufsicht und nationalem Fachwissen zu gewährleisten. Insbesondere wurde darauf hingewiesen, wie wichtig es ist, eine ausreichend starke und strukturelle Einbeziehung der zuständigen nationalen Behörden in die von der ESMA geleitete Aufsicht sicherzustellen, und der allgemeinen Zielsetzung der Vorschläge, die Aufsicht effizienter zu gestalten, die Kosten zu senken und doppelte Strukturen zu vermeiden, gebührend Rechnung zu tragen.

VI. POLITISCHE LEITLINIEN

19. Vor diesem Hintergrund ersucht der Vorsitz die Ministerinnen und Minister, Überlegungen zu folgenden Fragen anzustellen, um rasche Fortschritte bei dem Paket zu ermöglichen:

Zum Umfang der direkten Aufsicht

a) *Stimmen die Ministerinnen und Minister dem vorgeschlagenen Umfang der direkten Beaufsichtigung durch die ESMA zu oder halten sie einen gezielteren Umfang für angemessener? Falls ein gezielterer Ansatz bevorzugt wird, geben Sie bitte an, welche der vom Paket zur Marktintegration und -aufsicht erfassten Sektoren direkt von der ESMA beaufsichtigt werden sollten.*

- b) *Wie sollte der Begriff „bedeutend“ bestimmt werden, wenn die direkte Beaufsichtigung wichtiger Finanzmarktunternehmen durch die ESMA in einem der vorgeschlagenen Sektoren eingeführt würde? Sollte insbesondere die Begriffsbestimmung in erster Linie auf quantitativen Kriterien wie grenzüberschreitenden Tätigkeiten beruhen? Wenn ja, welche Kriterien halten die Ministerinnen und Minister für wesentlich, um die bedeutendsten Unternehmen zu ermitteln?*

Zur Governance

- c) *Welche Reformen der Leitungsstruktur der ESMA halten die Ministerinnen und Minister für erforderlich? Bitte erläutern Sie.*

Sind die Ministerinnen und Minister der Ansicht, dass das vorgeschlagene Direktorium ein angemessenes Gleichgewicht zwischen effizienter Beschlussfassung und ausreichender Einbeziehung des Rates der Aufseher in die aufsichtliche Beschlussfassung herstellt? Falls nicht, welche Anpassungen wären erforderlich, um eine stärkere Rolle des Rates der Aufseher sicherzustellen?

- d) *Wie sollte das künftige Aufsichtsverhältnis zwischen der ESMA und den zuständigen nationalen Behörden organisiert werden, insbesondere in Bezug auf Unternehmen, die der direkten Aufsicht durch die ESMA unterliegen? Welche Rolle sollten die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden bei laufenden Aufsichtstätigkeiten jeweils spielen? Stimmen die Ministerinnen und Minister zu, dass die Minimierung der Kosten und die Vermeidung doppelter Strukturen wichtige Aspekte sind?*