

Brüssel, den 8. Juni 2026  
(OR. en)

9891/26

---

---

**Interinstitutionelle Dossiers:**

2025/0381(COD)

2025/0382(COD)

2025/0383(COD)

---

---

EF 167

ECOFIN 704

CODEC 1059

*ECB*

**VERMERK**

---

Absender: Vorsitz

Empfänger: Ausschuss der Ständigen Vertreter/Rat

---

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

---

**Orientierungsvermerk des Vorsitzes**  
**über das Paket zur Marktintegration und -aufsicht**

12. Juni 2026 – Rat (Wirtschaft und Finanzen)

**I. EINLEITUNG**

1. Das Paket zur Marktintegration und -aufsicht ist weiterhin eine grundlegende Gesetzgebungsinitiative zur Förderung der Spar- und Investitionsunion und dient der Stärkung der europäischen Kapitalmärkte und des Finanzwachstums.
2. Im Anschluss an die Aufforderung des Europäischen Rates, die Arbeit an dem Paket voranzubringen, damit bis Ende 2026 eine Einigung erzielt werden kann, hat der Rat seine eingehende Prüfung der Kommissionsvorschläge auf fachlicher und politischer Ebene fortgesetzt.

**II. SACHSTAND**

3. Aufbauend auf der politischen Aussprache auf der Tagung des Rates (Wirtschaft und Finanzen) vom 5. Mai hat der Vorsitz mehrere Optionen dargelegt, die die Mitgliedstaaten in der Sitzung der Ratsarbeitsgruppe am 28. Mai prüfen sollten. Diese betrafen den Umfang der Aufsicht der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)<sup>1</sup> und ihre Governance<sup>2</sup>.
4. Als Ergebnis dieser eingehenden Prüfung ist der Vorsitz der Auffassung, dass sich ein klareres Verständnis in Bezug auf die Konvergenzbereiche und die Bereiche, in denen weitere politische Leitlinien erforderlich sind, ergeben hat.
5. Die Stärkung der Effizienz, Kohärenz und Wirksamkeit der Aufsicht bei gleichzeitiger Wahrung der Finanzstabilität und Förderung der Wettbewerbsfähigkeit der EU-Kapitalmärkte wird von den Mitgliedstaaten in hohem Maße unterstützt. Mit jedem künftigen Aufsichtsrahmen sollte dazu beigetragen werden, die Marktfragmentierung zu verringern, unnötige Doppelarbeit und unverhältnismäßige Kosten zu vermeiden, ein angemessenes Gleichgewicht und eine enge Zusammenarbeit zwischen der ESMA und den zuständigen nationalen Behörden zu gewährleisten und gleichzeitig Rechtssicherheit und eine effiziente Beschlussfassung zu gewährleisten.
6. In Bezug auf den genauen Umfang der direkten Beaufsichtigung durch die ESMA, die genauen Kriterien zur Bestimmung von „bedeutend“, die Befugnisse des Rates der Aufseher und die praktische Umsetzung der laufenden Beaufsichtigung sowie die Rolle der zuständigen nationalen Behörden in diesem Rahmen muss noch mehr getan werden.

---

<sup>1</sup> Dok. WK 7257/26.

<sup>2</sup> Dok. WK 7289/26 und WK 7290/26.

7. Der Vorsitz ist daher der Auffassung, dass politische Leitlinien erforderlich sind, um bei zwei zentralen institutionellen Elementen weitere Fortschritte zu erzielen:
  - a. dem genauen Umfang der direkten Beaufsichtigung durch die ESMA und
  - b. dem Governance-Rahmen und der Rolle der zuständigen nationalen Behörden.

### III. DIREKTE AUFSICHT UND IHRE GOVERNANCE

#### A. UMFANG DER DIREKTEN AUFSICHT

8. Nach dem Vorschlag der Kommission würde sich der direkte Auftragsauftrag der ESMA unter anderem auf *bedeutende* Zentralverwahrer (Central Securities Depositories, CSDs), *bedeutende* zentrale Gegenparteien (Central Counterparties, CCPs) und *bedeutende* Handelsplätze erstrecken. Darüber hinaus zeigte sich auf der Tagung des Rates (Wirtschaft und Finanzen) vom 5. Mai der Wunsch einer breiten Mehrheit der Mitgliedstaaten, dass *bedeutende* Anbieter von Krypto-Dienstleistungen (Crypto-Asset Service Providers, CASPs) in diese Liste aufgenommen werden und nicht alle Anbieter von Krypto-Dienstleistungen, wie ursprünglich von der Kommission vorgeschlagen.
9. Der Begriff „bedeutend“ ist daher für die Ermittlung der relevanten Unternehmen, die der direkten Aufsicht der ESMA unterliegen, entscheidend. Im Vorschlag der Kommission wird die Bezeichnung „bedeutend“ für jede Art von Marktinfrastruktur durch eine Mischung aus quantitativen und qualitativen Kriterien je nach Sektor definiert. Bei diesem Ansatz werden bestimmte Schwellenwerte verwendet, die sich auf den Marktanteil eines Unternehmens oder die Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer Gruppe beziehen, die sich aus anderen Marktinfrastrukturen zusammensetzt, sei es innerhalb desselben Sektors (d. h. zwei oder mehrere Handelsplätze, zwei CCPs usw.) oder in verwandten Sektoren (d. h. ein Handelsplatz mit einer CCP, eine CCP mit einem CSD usw.).
10. In der Sitzung der Gruppe vom 28. Mai hat der Vorsitz mehrere sektorspezifische Optionen dargelegt. Ziel war es, die Präferenzen der Mitgliedstaaten zu erfahren, wie die Bezeichnung „bedeutend“ bestimmt werden sollte und ob sie in erster Linie durch grenzüberschreitende Tätigkeiten mit quantitativen Schwellenwerten, Gruppenstrukturen oder anderen Indikatoren bewertet werden sollte. Aus diesen Beratungen ergaben sich verschiedene Ansätze, insbesondere der Vorschlag, sie ausschließlich durch quantitative Mittel zu definieren. Insbesondere erhoben einige Delegationen Einwände gegen die Gruppenkriterien mit ihren zahlreichen Iterationen, während andere sich eindeutig für einen Umfang aussprachen, der sich auf bedeutende Handels- und Nachhandelsinfrastrukturen im Sinne des Kommissionsvorschlags erstreckt.
11. Vor diesem Hintergrund ersucht der Vorsitz die Ministerinnen und Minister um Leitlinien, um den Kreis der Unternehmen zu ermitteln, die unter die direkte Aufsicht der ESMA fallen sollten.

#### B. GOVERNANCE

12. Gemäß dem Vorschlag der Kommission erfordern die neuen Aufsichtsaufgaben der ESMA Änderungen an der Governance-Struktur der Behörde.

13. Dazu gehört insbesondere die Einführung eines neuen unabhängigen Direktoriums, das sich aus fünf Mitgliedern zusammensetzt. Dieses Leitungsgremium wäre dafür zuständig, aufsichtliche Entscheidungen in Bezug auf die durch die EMSA beaufsichtigten Unternehmen zu treffen, um die Aufsicht – nach Ansicht der Kommission – in der gesamten EU effizienter, unparteiischer und kohärenter zu gestalten. Der bestehende Rat der Aufseher der ESMA, der sich aus den zuständigen nationalen Behörden zusammensetzt, würde seinerseits eine umfassendere strategische Rolle behalten und könnte Einwände gegen einige der wichtigsten Beschlüsse des Direktoriums erheben.
14. Bei den Beratungen auf der Tagung des Rates (Wirtschaft und Finanzen) vom 5. Mai herrschte hinreichender Konsens über die Einrichtung eines Direktoriums. Mehrere Ministerinnen und Minister forderten jedoch, die Beziehungen zum Rat der Aufseher neu auszutarieren und die zuständigen nationalen Behörden angemessen in die neue Governance-Struktur der ESMA einzubeziehen. Daraufhin hat der Vorsitz der Gruppe am 28. Mai spezifische Optionen zur Kenntnis gebracht, mit denen dies erzielt werden sollte. Diese reichten von der Änderung der Mehrheiten, die erforderlich sind, damit der Rat der Aufseher Einwände gegen die Beschlüsse des Direktoriums erheben kann, über den Entzug der Stimmrechte der Mitglieder des Direktoriums im Rat der Aufseher bis hin zur Gewährung des Stimmrechts und der Teilnahme im Direktorium für die jeweils zuständigen nationalen Behörden, wenn die Beschlüsse unmittelbar in ihrem Zuständigkeitsbereich niedergelassene Unternehmen betreffen.
15. Der Vorsitz hob ferner die Bedeutung der operativen Zusammenarbeit zwischen der ESMA und den zuständigen nationalen Behörden als ergänzende Dimension der Governance-Debatte hervor. Die laufende Beaufsichtigung durch die ESMA kann unter Berücksichtigung der Kosteneffizienz und der Vermeidung unangemessener Belastungen mit unterschiedlicher Beteiligung der zuständigen nationalen Behörden gestaltet werden. Eine solche Zusammenarbeit könnte entweder durch sektorspezifische Aufsichtsregelungen oder durch ein gemeinsames Modell organisiert werden, das die Beteiligung der zuständigen nationalen Behörden in allen Sektoren einheitlich strukturiert.
16. In der Sitzung der Gruppe vom 28. Mai hatten die Mitgliedstaaten Gelegenheit, sich zu den verschiedenen vom Vorsitz vorgeschlagenen Optionen zu äußern. Zu diesen gehört die Einrichtung gemeinsamer Aufsichtsteams für alle Sektoren oder sektorspezifischere Modelle, die auf der Grundlage klarer Begründungen Möglichkeiten für eine mehr oder weniger starke Beteiligung der zuständigen nationalen Behörden bieten.

#### **IV. POLITISCHE LEITLINIEN**

16. Vor diesem Hintergrund ersucht der Vorsitz die Ministerinnen und Minister, die folgenden Fragen zu beantworten.

##### **Zum Umfang der direkten Aufsicht**

- a. *Auf der Tagung des Rates (Wirtschaft und Finanzen) vom 5. Mai war die grenzüberschreitende Dimension eines Unternehmens für deren Einstufung als „bedeutend“ wiederholt eine zentrale Erwägung. Halten die Ministerinnen und Minister den Vorschlag der Kommission in dieser Hinsicht für annehmbar? Falls nein, wie könnten die Gruppenkriterien mit ihren zahlreichen sektorspezifischen Iterationen geändert werden, um diesem politischen Erfordernis Rechnung zu tragen? Insbesondere geht es um Folgendes:*

- i. Sollten sich die Gruppenkriterien auf Gruppen beziehen, die in zwei oder mehr Mitgliedstaaten tätig sind?
  - ii. Sollten die Gruppenkriterien auf Gruppen derselben Art von Unternehmen beschränkt werden (d. h. zwei oder mehr Handelsplätze, zwei oder mehr CSDs usw.)?
  - iii. Sollte es eine Kombination der Ziffern i und ii sein?
  - iv. Sollten die Gruppenkriterien vollständig gestrichen werden?
  - v. Gibt es andere Alternativen?
- b. Angesichts der von den Ministerinnen und Ministern geäußerten Präferenz dahingehend, dass die ESMA nur bedeutende Anbieter von Krypto-Dienstleistungen beaufsichtigen sollte, wie soll diese „Bedeutung“ definiert werden? Sollten die Kriterien so festgelegt werden, dass sie ein bedeutendes Spektrum von Anbietern von Krypto-Dienstleistungen abdecken können, die innerhalb der Union oder weltweit von Bedeutung sind?

### **Zur Governance**

- c. Die künftige Einbeziehung der zuständigen nationalen Behörden in die vorgeschlagenen direkten Aufsichtsrahmen kann sowohl durch das Governance-Modell der ESMA als auch durch die Operationalisierung der laufenden Beaufsichtigung bedeutender Unternehmen (insbesondere im stationären Betrieb) widergespiegelt werden. Hinsichtlich der Erwägung, dass ein angemessenes und wirksames Gleichgewicht zwischen beiden Dimensionen gefunden werden muss:
- i. Wie sollte nach Ansicht der Ministerinnen und Minister die laufende Beaufsichtigung bedeutender Unternehmen im stationären Betrieb organisiert werden? Sollte insbesondere ein einheitliches Aufsichtsmodell für alle Sektoren gelten, die der direkten Aufsicht durch die ESMA unterliegen, oder sollten sektorspezifische Aufsichtsregelungen ins Auge gefasst werden?
  - ii. Wie sollte parallel dazu das Governance-Modell der ESMA reformiert werden, um wirksame Aufsichtsergebnisse und Unabhängigkeit zu gewährleisten und gleichzeitig eine angemessene Gewaltenteilung zu gewährleisten und eine wirksame Aufsichtsfunktion für den Rat der Aufseher aufrechtzuerhalten?
- d. Welche Mechanismen sind nach Ansicht der Ministerinnen und Minister erforderlich, um sicherzustellen, dass die Ausweitung der Zuständigkeiten der ESMA mit einer angemessenen Haushaltsaufsicht einhergeht?