

17.07.26

Unterrichtung

durch die Europäische Kommission

Stellungnahme der Europäischen Kommission zu dem Beschluss des Bundesrates zum Vorschlag für eine Verordnung des europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1095/2010, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 600/2014, (EU) Nr. 909/2014, (EU) 2015/2365, (EU) 2019/1156, (EU) 2021/23, (EU) 2022/858, (EU) 2023/1114, (EU) Nr. 1060/2009, (EU) 2016/1011, (EU) 2017/2402, (EU) 2023/2631 und (EU) 2024/3005 im Hinblick auf die Weiterentwicklung der Kapitalmarktintegration und der Aufsicht in der Union

C(2026) 4556 final



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 23.6.2026
C(2026) 4556 final

Sehr geehrter Herr Bundesratspräsident,

die Kommission dankt dem Bundesrat für seine Stellungnahme zum Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1095/2010, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 600/2014, (EU) Nr. 909/2014, (EU) 2015/2365, (EU) 2019/1156, (EU) 2021/23, (EU) 2022/858, (EU) 2023/1114, (EU) Nr. 1060/2009, (EU) 2016/1011, (EU) 2017/2402, (EU) 2023/2631 und (EU) 2024/3005 im Hinblick auf die Weiterentwicklung der Kapitalmarktintegration und der Aufsicht in der Union (COM(2025) 943 final).

Der EU-Kapitalmarkt ist derzeit unterentwickelt, fragmentiert und nicht groß genug, um Innovationen zu fördern. Das von der Kommission am 4. Dezember 2025 verabschiedete Paket zur Marktintegration und -aufsicht beruht auf der Prämisse, dass ein großer Kapital-Binnenmarkt entscheidend für die Förderung von Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit in der EU sein wird. Um diese Ziele zu erreichen, sollen mit dem Paket Hindernisse für eine marktgetriebene Integration, grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen und Einführung von Innovationen beseitigt werden. Außerdem werden damit die Vorschriften vereinfacht und der Verwaltungsaufwand für die Marktteilnehmer verringert. Auf diese Weise sollen mit dem Paket zur Marktintegration und -aufsicht die EU-Kapitalmärkte effizienter gestaltet, vertieft und stärker integriert werden, damit alle Mitgliedstaaten, Unternehmen und Bürgerinnen und Bürger leichteren Zugang zu attraktiveren Finanzierungsmöglichkeiten erhalten.

Derzeit wird die Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen und die Integration der EU-Kapitalmärkte durch unterschiedliche Aufsichtspraktiken erschwert, was die Wettbewerbsfähigkeit der EU und letztlich das Wachstum hemmt. Durch diese Hindernisse entstehen Mehrkosten für grenzüberschreitende Geschäfte, Rechtsunsicherheit und ungleiche Wettbewerbsbedingungen, sodass Investitionen in der EU insgesamt komplizierter und teurer sind. Ferner können sich Risiken für die Marktintegrität ergeben, wenn grenzüberschreitend tätige Gruppen keiner umfassenden Aufsicht durch eine Aufsichtsbehörde unterliegen, die einen vollständigen Überblick hat. Darüber hinaus haben die nationalen Aufsichtsbehörden möglicherweise nur in

*Herrn Dr. Andreas Bovenschulte
Präsident des Bundesrates
Leipziger Straße 3-4
10117 Berlin ALLEMAGNE/DUITSLAND*

begrenztem Maße Kapazitäten oder Anreize zur Berücksichtigung von Aspekten, die Auswirkungen über die Grenzen ihres eigenen Mitgliedstaats hinaus haben könnten.

Das Potenzial der bestehenden Instrumente der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) für die Aufsichtskonvergenz wird zudem nicht voll ausgeschöpft. Dies ist auf Schwächen des derzeitigen Governance-Rahmens zurückzuführen, die eine rasche, unabhängige und durchsetzbare Beschlussfassung erschweren. Für die Einleitung der betreffenden Verfahren gelten hohe Schwellenwerte und ihre Durchführung ist mit langwierigen und komplexen Abläufen verbunden, wodurch sich die Umsetzung notwendiger Maßnahmen verzögern kann.

Daher erfordert eine marktgetriebene Integration nicht nur den Abbau regulatorischer und sonstiger Hürden, sondern auch Maßnahmen zur Beseitigung der aufsichtlichen Fragmentierung, die sich aus unterschiedlichen Aufsichtspraktiken in den Mitgliedstaaten ergibt.

Die Kommission nimmt die vom Bundesrat in seiner Stellungnahme vom 6. März 2026 zu den Vorschlägen geäußerten Bedenken ernst und begrüßt die Gelegenheit, nähere Erläuterungen vorzulegen, die nach Themen gegliedert im Anhang beigefügt sind.

Die Vorschläge der Kommission für eine Verordnung und für eine Richtlinie zur Weiterentwicklung der Kapitalmarktintegration und der Aufsicht in der Union sowie der Vorschlag der Kommission für eine Verordnung über die Wirksamkeit von Abrechnungen werden derzeit von den beiden gesetzgebenden Organen, dem Europäischen Parlament und dem Rat, erörtert. Die Kommission verweist auf die Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom 19. März 2026, in denen die Staats- und Regierungschefs der EU die beiden gesetzgebenden Organe auffordern, die Verhandlungen über das Paket zur Marktintegration und -aufsicht bis Ende des Jahres abzuschließen. Dieser Zeitplan spiegelt sich auch in der Roadmap „Ein Europa, ein Markt“ wider, die am 24. April 2026 vom Präsidenten der Republik Zypern, die turnusmäßig den Vorsitz im Rat der Europäischen Union innehat, der Präsidentin des Europäischen Parlaments und der Präsidentin der Europäischen Kommission unterzeichnet wurde. Die Kommission steht für eine enge Zusammenarbeit mit den beiden gesetzgebenden Organen zur Verfügung, um einen ehrgeizigen Abschluss der Verhandlungen zu erreichen.

Die Stellungnahme des Bundesrates wurde den Vertretern der Kommission bei den laufenden Verhandlungen mit den beiden gesetzgebenden Organen übermittelt und wird in diese Erörterungen einfließen.

Die Kommission hofft, dass die vom Bundesrat angesprochenen Punkte mit den in diesem Schreiben ausgeführten Erläuterungen geklärt werden können, und sieht der Fortsetzung des politischen Dialogs erwartungsvoll entgegen.

Mit vorzüglicher Hochachtung

*María Luís Albuquerque
Mitglied der Kommission*

*Maroš Šefčovič
Mitglied der Kommission*



Anhang

Nachfolgend finden Sie nähere Erläuterungen der Kommission zur Beseitigung der Hindernisse auf den EU-Finanzmärkten:

Die Kommission schlägt in Bezug auf die Auswahlkriterien für direkt beaufsichtigte Unternehmen vor, der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) nur dann direkte Aufsichtsaufgaben zu übertragen, wenn dies aufgrund des Umfangs, der grenzüberschreitenden Bedeutung oder der Systemrelevanz eines Unternehmens gerechtfertigt ist. Im Mittelpunkt des Vorschlags steht eine harmonisierte Signifikanzprüfung, der zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Handelsplätze unterzogen werden. Mit dieser Prüfung wird sichergestellt, dass nur diejenigen Unternehmen in den Zuständigkeitsbereich der ESMA fallen, für die eine zentrale Aufsicht klare Effizienzgewinne mit sich bringt, und damit der Notwendigkeit Rechnung getragen, grenzüberschreitende Hindernisse, die sich aus einer fragmentierten Aufsicht ergeben, zu beseitigen.

Die Übertragung der Aufsicht über bestimmte bedeutende Handelsplätze auf die EU-Ebene würde insbesondere gleiche Wettbewerbsbedingungen für Finanzmarktunternehmen fördern, die grenzüberschreitende Entwicklung von Handelstätigkeiten erleichtern und die Integrität, Effizienz und ordnungsgemäße Funktionsweise des Binnenmarkts verbessern.

Dies geht Hand in Hand mit den Bemühungen um eine weitere Harmonisierung des Regelwerks der EU für Kapitalmärkte, um den Regelungsaufwand für Unternehmen, die Finanzmarktinfrastrukturen in mehreren Rechtsräumen betreiben, zu verringern.

Darüber hinaus zielt das Paket darauf ab, die Instrumente der Aufsichtskonvergenz wirksamer zu nutzen. Um diese Ziele zu erreichen, schlägt die Kommission vor, die Governance, Unabhängigkeit und Entscheidungsbefugnis der ESMA zu stärken.

Beaufsichtigung von Handelsplätzen

Im Handelsbereich ermöglicht der Vorschlag die Ermittlung von Gruppen, die eine EU-weite Dimension aufweisen und für die daher gestraffte Aufsichtsregelungen und eine einheitliche Aufsicht auf EU-Ebene von Vorteil wären. Auf diese Weise können die Grundsätze der Subsidiarität und der Verhältnismäßigkeit gewahrt werden. In dem Vorschlag ist auch eine Übergangsfrist vorgesehen, um die Auswirkungen der vorgeschlagenen Änderungen auf die Branche angemessen auszugleichen, und es wird erwartet, dass die mit dem Übergang verbundenen Kosten mittelfristig durch die erheblichen Vorteile eines stärker integrierten, effizienteren und global wettbewerbsfähigen EU-Kapitalmarkts aufgewogen werden.

Anhand der vorgeschlagenen Signifikanzkriterien werden sowohl Handelsplätze ermittelt, die innerhalb von EU-weit relevanten Gruppenstrukturen tätig sind, als auch einzelne Handelsplätze mit ausgeprägter grenzüberschreitender Handelstätigkeit. In diesem Zusammenhang können Handelsplätze eine grenzüberschreitende Strategie verfolgen, indem sie entweder hauptsächlich ausländische Wertpapiere handeln oder die

Handelsinteressen vorwiegend ausländischer Handelsteilnehmer zusammenführen. Da sich derartige Tätigkeiten auf den gesamten EU-Markt auswirken, wird durch die Aufsicht auf EU-Ebene eine einheitliche Beaufsichtigung sichergestellt und aufsichtliches „Forum-Shopping“ verhindert. Der Vorschlag sieht zudem Befugnisse zum Erlass delegierter Rechtsakte vor, um die Methodik für die Kriterien festzulegen und erforderlichenfalls die Schwellenwerte anzupassen, damit sichergestellt ist, dass die Kriterien zur Bestimmung der Bedeutung eines Handelsplatzes stets angemessen sind und den Marktentwicklungen Rechnung tragen sowie die Grundsätze der Subsidiarität und der Verhältnismäßigkeit gewahrt bleiben.

In dem Vorschlag wird ferner der Standpunkt vertreten, dass in allen Fällen, in denen eine Gruppe eine Finanzmarktinфраstruktur umfasst, die die Bedingungen für die Beaufsichtigung durch die ESMA erfüllt, auch alle anderen Infrastrukturen, die derselben Gruppe angehören, der Beaufsichtigung durch die ESMA unterliegen sollten; dadurch wird der Tatsache Rechnung getragen, dass das Aufsichtsrisiko über die Ebene einzelner Zulassungen hinausgeht und sich durch konsolidierte Geschäftstätigkeiten, gemeinsam genutzte Dienste und gemeinsame Infrastrukturen häufig auf Gruppenebene konzentriert. Dadurch sollen auch die Aufsichtsbeziehungen vereinfacht und komplexe, sich potenziell überschneidende Regelungen vermieden werden, die für die Gruppen und letztlich auch die Endkunden Mehrkosten verursachen.

Die Übertragung von Aufsichtsbefugnissen an die ESMA würde jedoch nicht bedeuten, dass die zuständigen nationalen Behörden ins Abseits gedrängt werden. Ganz im Gegenteil würde sich eine wirksame Aufsicht weiterhin auf die Zusammenarbeit zwischen der ESMA und den zuständigen nationalen Behörden stützen. Die Kommission hat vorgeschlagen, dass Kooperationsvereinbarungen zwischen der ESMA und den nationalen Behörden auf der Grundlage klarer Grundsätze und unter Berücksichtigung der Unterschiede zwischen den verschiedenen Sektoren, die der direkten Beaufsichtigung durch die ESMA unterliegen, sowie des Übergangs geschlossen werden. Mit diesen Vereinbarungen wird die Einbeziehung der zuständigen nationalen Behörden (und anderer einschlägiger Behörden) in die von der ESMA „vor Ort“ ausgeübte Aufsicht geregelt. Im Rahmen der Zusammenarbeit zwischen der ESMA und den zuständigen nationalen Behörden ist es wichtig, Doppelarbeit und unnötige Kosten zu vermeiden und es der ESMA zu ermöglichen, ihr Fachwissen und ihre Kapazitäten auszubauen.

Insbesondere im Falle von Handelsplätzen, die unter die Aufsicht der ESMA fallen, verbleibt die lokale Zuständigkeit bei den zuständigen nationalen Behörden – den „nationalen Aufsichtsbehörden“ –, wenn es um Angelegenheiten im Zusammenhang mit der Marktüberwachung und damit der Marktintegrität geht, wie beispielsweise die Aussetzung des Handels. Die Aufsichtsbefugnisse wurden auf der Grundlage einer sorgfältigen Ermittlung der Angelegenheiten zugewiesen, die am besten auf lokaler Ebene geregelt werden sollten, um so eine rasche und angemessene Reaktion der lokalen Behörden zu ermöglichen, die über die geografische Nähe zu den lokalen Märkten und deren Teilnehmern sowie über fundierte Kenntnisse dieser Märkte und Akteure verfügen. Für diese Angelegenheiten wurden die nationalen Aufsichtsbehörden mit angemessenen Sanktionsbefugnissen ausgestattet, um die Durchsetzbarkeit ihrer Aufsichtsmaßnahmen

sicherzustellen. Die Beaufsichtigung und die Durchsetzung der für Handelsplätze geltenden organisatorischen Anforderungen wurden hingegen auf die ESMA übertragen (z. B. die Festlegung der Parameter für Handelsaussetzungen), um die Aufsichtsregelungen zu straffen und der Tatsache Rechnung zu tragen, dass diese Angelegenheiten keine sofortige Reaktion einer zuständigen Behörde erfordern. Die vorgeschlagene Aufgaben- und Befugniszuweisung birgt in diesen Fällen nicht die Gefahr einer „Doppelaufsicht“, da die Zuständigkeiten nach wie vor klar abgegrenzt sind und sich das Mandat der ESMA auf ihre spezifische, genau definierte Aufsichtsaufgabe auf Unternehmensebene beschränkt. Die nationalen Aufsichtsbehörden bleiben zudem für die Beaufsichtigung von Emittenten, Prospektbilligungen und die Marktüberwachung im Rahmen der Marktmissbrauchsverordnung zuständig. Die Verhältnismäßigkeit des Vorschlags wird dadurch weiter untermauert, dass die ESMA verpflichtet wäre, eine jährliche Überprüfung durchzuführen, um festzustellen, ob die Unternehmen die geltenden Schwellenwerte weiterhin erreichen, wodurch Klarheit für die Marktteilnehmer und die zuständigen nationalen Behörden bestünde.

Gleichzeitig wird in dem Vorschlag klar geregelt, was mit einem unter der Aufsicht der ESMA stehenden Unternehmen geschieht, das die Voraussetzungen für eine Beaufsichtigung auf EU-Ebene nicht mehr erfüllt. Um unnötige Unsicherheit im Aufsichtsbereich zu vermeiden, wird mit dem Vorschlag i) sichergestellt, dass kurzfristige Schwankungen nicht unmittelbar zur Übertragung der Aufsicht auf die nationale Ebene führen, d. h. ein Unternehmen kommt nur dann dafür infrage, wenn es kontinuierlich (drei Jahre in Folge) die einschlägigen Schwellenwerte nicht mehr erreicht, und ii) auf jegliche Automatismen verzichtet, d. h. es liegt im Ermessen der jeweils zuständigen nationalen Behörde, zu entscheiden, ob sie die Aufsicht über das Unternehmen übernimmt oder es weiterhin der Aufsicht der ESMA unterstellt.

Weitere Harmonisierung des Regelwerks für den Handel

Mit dem Vorschlag soll ein einheitliches Regelwerk für alle Handelsplätze in der Union geschaffen werden. Durch die Überführung der wesentlichen Bestimmungen aus der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente in die Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente und deren gegebenenfalls ergänzende Ausgestaltung soll eine Überregulierung („Gold-Plating“) durch nationale Rechtsvorschriften in allen Bereichen des EU-Regelwerks für den Handel beseitigt werden. Dieses Ziel kann nur erreicht werden, indem sichergestellt wird, dass die Mitgliedstaaten das einheitliche EU-Regelwerk für den Handel nicht um nationale Besonderheiten ergänzen können. Diese nationalen Besonderheiten sind eine der Hauptursachen für die Fragmentierung, die dem Binnenmarkt zuwiderläuft. In dieser Hinsicht bietet der Vorschlag der Kommission jedoch ein gewisses Maß an Flexibilität, da der neue Rechtsrahmen an verschiedene Governance-Modelle angepasst werden kann, die mit den Grundprinzipien des EU-Rechts im Einklang stehen. Dadurch wird es insbesondere möglich sein, einem Handelsplatz nach nationalem öffentlichen Recht bestimmte Funktionen und Aufgaben zu übertragen, sofern dies nicht die Einrichtung einer separaten juristischen Person oder Verwaltungsstruktur erfordert oder der Aufteilung der Aufsichtsaufgaben zwischen der ESMA und den nationalen Behörden entgegensteht. Dabei können verschiedene

innovative Rechtskonstruktionen in Betracht gezogen werden, mit denen sich dieses Ziel wirksam erreichen lässt.

Aufsicht der ESMA

Im Laufe der Jahre hat die ESMA Aufsichtskapazitäten für eine heterogene Gruppe von Unternehmen aufgebaut und wiederholt ihre Fähigkeit unter Beweis gestellt, neue und komplexe Aufgaben zu bewältigen. Ihr Aufsichtsmodell ist zunehmend risikobasiert und datengestützt. Die Kommission räumt jedoch ein, dass die vorgeschlagenen neuen Aufsichtsaufgaben der Aufsichtsverantwortung der ESMA eine neue Dimension verleihen würden, was sich in ihrer internen Organisation und Aufsichtskultur angemessen widerspiegeln muss. Die Beaufsichtigung der bedeutendsten Finanzmarktinfrastukturanbieter in der Europäischen Union erfordert eine kompetente und dynamische Behörde, die dieser Aufgabe gewachsen ist.

Daher ist in dem Vorschlag ein ausgewogener Governance-Ansatz vorgesehen, der sowohl eine effiziente als auch flexible aufsichtliche Beschlussfassung durch ein Direktorium, das sich aus dem Vorsitzenden und unabhängigen hauptamtlichen Mitgliedern zusammensetzt, sowie eine angemessene Einbeziehung der zuständigen nationalen Behörden gewährleistet. Letztere würden weiterhin eine wichtige Rolle in der Governance-Struktur der ESMA spielen: Der Rat der Aufseher würde auch künftig die strategischen Leitlinien festlegen und hätte zudem die Möglichkeit, gegen wichtige Aufsichtsentscheidungen des neuen Direktoriums Einspruch zu erheben. Mit der vorgeschlagenen Zweidrittelmehrheit für den Einspruch soll ein gewisses Gleichgewicht zwischen den beiden Gremien gewahrt und eine mögliche Behinderung der Aufsichtsarbeit des Direktoriums durch den Rat der Aufseher vermieden werden. Darüber hinaus müsste das Direktorium dem Rat der Aufseher regelmäßig Bericht erstatten und dessen Mitglieder hätten die Möglichkeit, den Vorsitzenden zu den Anhörungen vor dem Europäischen Parlament und dem Rat zu begleiten, wodurch eine stärkere demokratische Rechenschaftspflicht der Behörde gewährleistet wäre.

Nachhandel

Im Hinblick auf das Krisenmanagement für zentrale Gegenparteien bieten die bestehenden Regelwerke der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen und der Verordnung über die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien ein umfassendes Instrumentarium, das auf ein wirksames Risikomanagement ausgelegt ist. In der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen werden robuste Wasserfallprinzip-Mechanismen festgelegt, mit denen mehrere Schutzwälle gegen finanzielle Notlagen eingerichtet werden. Diese Mechanismen sind unerlässlich, um potenzielle Schocks abzufedern und so die Wahrscheinlichkeit zu verringern, auf externe finanzielle Unterstützung zurückgreifen zu müssen, sowie um die Belastbarkeit zentraler Gegenparteien zu stärken. Mit der Verordnung über die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien wird die Beschlussfassung und die Risikobewertung zwischen allen beteiligten Behörden koordiniert und sichergestellt, dass die finanzielle Verantwortlichkeit direkt an die Aufsichtsmaßnahmen gebunden bleibt und die Wirksamkeit aufsichtsrechtlicher Entscheidungen auch bei einer zentralisierten Aufsicht

auf EU-Ebene mit den allgemeinen Ergebnissen im Bereich der Finanzstabilität in Zusammenhang steht. Durch diese umfassenden regulatorischen Kontrollmaßnahmen und kooperativen Governance-Strukturen wahren die bestehenden Regelwerke der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen und der Verordnung über die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien das Gleichgewicht zwischen Aufsichtspflichten und finanzieller Verantwortlichkeit und mindern so wirksam das Potenzial für moralische Risiken.

Was die freie Wahl eines Zentralverwahrers betrifft, baut der Vorschlag auf dem bestehenden Grundsatz der Richtlinie II über Märkte für Finanzinstrumente auf, wonach die Wahl des Abwicklungsorts den Kunden obliegt. Dieser in der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente verankerte Grundsatz wird in dem Vorschlag beibehalten. Durch die Erleichterung nahtloser grenzüberschreitender Transaktionen und die Verringerung der operativen Komplexität zielt der Vorschlag darauf ab, die durch die fragmentierten Systeme verursachten Kosten zu senken und insgesamt und langfristig betrachtet Kosteneinsparungen für die Marktteilnehmer zu erzielen.

Der Vorschlag enthält auch die Anforderung, alle Zentralverwahrer in der EU nach dem „Hub-and-Spoke-Modell“ (Nabe-Speichen-Architektur) zu vernetzen. Bei diesem Modell müssten kleinere Zentralverwahrer (die „Speichen“) an mindestens einen größeren Zentralverwahrer (die „Nabe“) angeschlossen sein. Die einzelnen Hubs („Naben“) müssten wiederum untereinander vernetzt sein. Auf diese Weise könnten Anleger aus der EU problemlos bei einem EU-Zentralverwahrer über eine zentrale Anlaufstelle auf Wertpapiere zugreifen, die von einem beliebigen EU-Zentralverwahrer begeben wurden, und EU-Emittenten könnten bei der Kapitalbeschaffung ein breiteres Anlegerpublikum erreichen, das auch Anleger aus Drittländern umfasst. Das „Hub-and-Spoke-Modell“ würde EU-Unternehmen somit mehr Freiheit bei der Wahl eines EU-Zentralverwahrers für die Emission ihrer Finanzinstrumente verschaffen.

Schlussbemerkungen

Abschließend lässt sich festhalten, dass der Vorschlag der Kommission darauf ausgelegt ist, die Hindernisse für die Entwicklung der EU-Kapitalmärkte auf umfassende und kohärente Weise auszuräumen. Der ganzheitliche Ansatz des Vorschlags ermöglicht es, diese Hindernisse gleichzeitig anzugehen. Daher ist die Kommission der Auffassung, dass eine schnellere Umsetzung einzelner Aspekte des Vorschlags dazu führen könnte, dass ein uneinheitlicher und fragmentierter Rechtsrahmen entsteht. Das Paket der Kommission wurde sorgfältig konzipiert, um die Herausforderungen zu bewältigen, denen sich die EU-Kapitalmärkte gegenübersehen, und muss daher in seiner Gesamtheit betrachtet werden. Auf diese Weise werden die EU-Kapitalmärkte in die Lage versetzt, Wachstum, Innovation und Wohlstand zu fördern, und europäische Unternehmen werden in einem Rahmen agieren können, der es ihnen ermöglicht, in einem äußerst wettbewerbsintensiven Umfeld Dienstleistungen zu erbringen und zu wachsen. Die Kommission hält weiterhin an ihrem ganzheitlichen Ansatz fest und ist der Überzeugung, dass dies der wirksamste Weg ist, um das gewünschte Ergebnis zu erzielen.