

06.03.26

Beschluss

des Bundesrates

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; Ratsdok. 16345/25

Der Bundesrat hat in seiner 1062. Sitzung am 6. März 2026 gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG die folgende Stellungnahme beschlossen:

Zur Vertiefung des Binnenmarkts und der Kapitalmarktunion

1. Der Bundesrat begrüßt, dass sich der informelle Rat der Staats- und Regierungschefs am 12. Februar 2026 mit der Beschleunigung des Ausbaus der Kapitalmarktunion als zentralem Bestandteil eines vertieften europäischen Binnenmarkts befasst hat und dass die Arbeiten in eine weitergehende Roadmap „One Europe, One Market“ überführt werden sollen. Die Zielsetzungen dieser Roadmap bilden einen wichtigen politischen Orientierungsrahmen für eine klare Priorisierung strategischer Souveränität, die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und einen spürbaren Bürokratieabbau.
2. Der Bundesrat unterstreicht das Ziel der Kapitalmarktunion, private Ersparnisse wirksamer für produktive Investitionen zu mobilisieren, Unternehmen – insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen sowie innovativen Start-ups – einen erleichterten Zugang zu Eigen- und Fremdkapital zu eröffnen, die Integri-

on und Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Kapitalmärkte zu vertiefen und damit die wirtschaftliche Resilienz sowie strategische Souveränität der Europäischen Union nachhaltig zu stärken.

3. Er ist der Auffassung, dass es dazu keiner Aushöhlung bestehender nationaler Zuständigkeiten in der Börsenaufsicht bedarf und verweist hierbei auf den Beschluss der Regierungschefinnen und -chefs der Länder vom 22. bis 25. Oktober 2025 zur Stärkung des Finanzplatzes Deutschland. Die Bundesregierung wird aufgefordert, sich in den Beratungen des Europäischen Rates am 19./20. März 2026 gegen eine zentrale Ausgestaltung der Börsenaufsicht auszusprechen.
4. Der Bundesrat fordert die Bundesregierung auf, ihrer besonderen Verantwortung für die stärkste Volkswirtschaft in der EU gerecht zu werden und sich in künftigen europäischen Rechtsetzungsverfahren konsequent für einen wirksamen Bürokratiestopp einzusetzen. Die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft muss leitendes Prinzip sein; neuen Regelungsansätzen, die zu zusätzlichen administrativen Belastungen für Unternehmen oder Verwaltungen führen, ist grundsätzlich entgegenzutreten. Dieser Grundsatz sollte ebenfalls und ausdrücklich als verbindliches Leitmotiv in der Roadmap „One Europe, One Market“ verankert werden, um Regulierung wieder stärker auf Notwendigkeit, Verhältnismäßigkeit und Umsetzbarkeit auszurichten.
5. Der Bundesrat befürwortet das Ziel, Genehmigungsfiktionen bei Entscheidungen in EU-Verwaltungsverfahren einzuführen. Dieser Schritt könnte zu einem wirkungsvollen Instrument des Bürokratieabbaus in Europa werden. Die Bundesregierung wird aufgefordert, sich für eine rechtssichere, anwendungsfreundliche Ausgestaltung einzusetzen, um Planungssicherheit und Investitionsanreize zu stärken.
6. Der Bundesrat unterstützt das Bestreben der Bundesregierung, den Ausbau der Energieinfrastruktur auf europäischer Ebene zu beschleunigen, da eine verlässliche, integrierte Energieversorgung sowie Energiesolidarität zwischen den Mitgliedstaaten wesentliche Voraussetzungen für Wettbewerbsfähigkeit, Versorgungssicherheit und strategische Unabhängigkeit sind. Dies gilt insbesondere für den Ausbau von grenzüberschreitenden Energienetzen, Interkonnektoren

und Smart Grids sowie für die Schaffung eines Fast-Track-Mechanismus für strategische Investitionen.

7. Der Bundesrat ist der Auffassung, dass eine Überprüfung des EU-Rechtsbestands (Acquis) nur dann von der Bundesregierung unterstützt werden sollte, wenn sie mit einem messbaren Mechanismus zum tatsächlichen Bürokratieabbau verknüpft ist und wenn gleichzeitig ausdrücklich die Vermeidung von Gold-Plating auf nationaler Ebene thematisiert und adressiert wird, um Doppelregulierungen und unnötige Belastungen zu vermeiden.
8. Im Zusammenhang mit der geplanten Roadmap „One Europe, One Market“ weist der Bundesrat darauf hin, dass der „One Market“-Ansatz nicht zu einer industrie- oder wirtschaftspolitischen Zentralisierung führen darf, sondern damit das Ziel der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit mitgliedstaatlicher Volkswirtschaften sowie des europäischen Binnenmarktes verfolgt werden muss, der auf Offenheit, fairen Wettbewerb und effiziente, konsistente Regeln setzt.
9. Der Bundesrat begrüßt, dass während des informellen Rats der Staats- und Regierungschefs am 12. Februar 2026 Künstliche Intelligenz und Quantumtechnologien als strategische Sektoren identifiziert worden sind. Er begrüßt in diesem Zusammenhang ausdrücklich, dass mit Hilfe des vorgelegten KI-Omnibus und des Digitalen Omnibus sowie dem Streben, den gesamten Digital Acquis zu überprüfen, ein schlanker, innovativer digitaler Rechtsrahmen geschaffen werden soll. In diesem Zusammenhang fordert der Bundesrat die Bundesregierung auf, ihr ambitioniertes Niveau beim Bürokratieabbau zu wahren und das volle Potential des Binnenmarktes auszuschöpfen, denn nur so kann Europa in strategisch kritischen Bereichen wie Künstlicher Intelligenz und Quantencomputing Innovationen voranbringen, die Digitale Souveränität stärken und global wettbewerbsfähig sein.

Zu den neuen Befugnissen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde

10. Der Bundesrat begrüßt die Bestrebungen der Kommission, die Rahmenbedingungen im Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen zu vereinfachen, sowie das Ziel, den Kapitalmarkt in der EU zu stärken. Ein effizienter und integrierter Ka-

pitalmarkt bietet den EU-Bürgerinnen und EU-Bürgern bessere Möglichkeiten zum Vermögensaufbau und den Unternehmen verbesserten Zugang zu Finanzmitteln.

11. Der Bundesrat kann nachvollziehen, dass laut Analyse der Kommission das aktuelle Regelwerk auf EU- und nationaler Ebene einer einheitlichen Rechtsanwendung zum Teil zuwiderläuft, weil es Auslegungsspielraum zulässt und Aufsichtsarbitrage ermöglichen kann. Nach Auffassung des Bundesrates liegt in der Harmonisierung der rechtlichen Vorgaben der entscheidende Hebel, um die Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Kapitalmarktes zu stärken. Der Bundesrat unterstützt daher die Überführung der Richtlinien in Verordnungen auf Level 1 sowie die gezielte Unterbindung von Aufsichtsarbitrage durch sinnvoll ausgestaltete Level 2- und Level 3-Maßnahmen und fordert die Kommission auf, die Ergebnisse im Hinblick auf eine etwaig erforderliche Nachsteuerung nach einem angemessenen Zeitraum zu evaluieren.

12. Vorsorglich mahnt der Bundesrat an, die für die Einordnung von Handelsplätzen als „bedeutend“ maßgeblichen Kriterien nicht, wie in Artikel 3 Ziffer 31 des Vorschlags für den neuen Artikel 38fb Absatz 7 und 8 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente – MiFIR) vorgesehen, der Bestimmung durch Delegierten Rechtsakt auf Level 2 zu überlassen, sondern klar und ohne Ermessensspielraum auf Level 1-Ebene zu regeln. Der Bundesrat kann die Definition bedeutender Handelsplätze anhand des Kriteriums „grenzüberschreitenden Dimension“ nicht nachvollziehen. Nach dem Artikel 3 Ziffer 31 des Vorschlags für den neuen Artikel 38fb Absatz 2 Buchstabe a MiFIR ist damit nicht grenzüberschreitendes Geschäft gemeint. Es soll ausreichen, dass Unternehmensgruppen einen Handelsplatz in dem einen und eine Clearingstelle in einem anderen Mitgliedstaat haben. Dieses weite Verständnis von „grenzüberschreitend“ ist nicht sachgerecht und beispiellos im Aufsichtsregime der EU und daher abzulehnen. Es steht auch nicht im Einklang mit der Mitteilung der Kommission vom 19. März 2025 (COM(2025) 124 final, BR-Drucksache 120/25, Seite 18), in der eine „umfangreiche grenzüberschreitende Tätigkeit“ als notwendige Bedingung angesehen wird, einer zentralisierten Aufsicht den Vorzug vor dem Einsatz von Konvergenzinstrumenten zu geben.

13. Der Bundesrat weist darauf hin, dass mit der vorgesehenen Übertragung der Regelung zur Zulassung geregelter Märkte aus der Richtlinie 2014/65/EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente – MiFID II) in den Änderungsvorschlag zur MiFIR die Besonderheiten des deutschen Börsenmodells (geregelt in Artikel 44 Absatz 1 Unterabsatz 2 MiFID II) ausgehebelt werden sollen. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung sicherzustellen, dass das deutsche dualistische Börsenmodell in dem Änderungsvorschlag zur MiFIR verankert wird. Zudem weist der Bundesrat darauf hin, dass die Zentralisierung der Börsenaufsicht zu verfassungsrechtlichen Problemen im Hinblick auf die Fortführung des dualistischen deutschen Börsenmodells führen würde. Die Börsen sind teilrechtsfähige Anstalten des öffentlichen Rechts, deren Organe hoheitlich handeln. Das notwendige demokratische Legitimationsniveau wäre unter ESMA-Aufsicht nicht mehr gewährleistet.

14. Der Bundesrat fordert die Bundesregierung auf, sicherzustellen, dass die vorgeschlagene Governance der ESMA ausreichend demokratisch legitimiert ausgestaltet wird und die unabhängigen Direktoren ausreichenden Berichtspflichten unterworfen werden. Die insbesondere mit der Einfügung der Artikel 44a (Artikel 1 Ziffer 33 des Vorschlags), Artikel 44b (Artikel 1 Ziffer 34 des Vorschlags) und Artikel 46a (Artikel 1 Ziffer 39 des Vorschlags) in die Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 (ESMA-Verordnung) vorgeschlagene Änderung der Organisationsstruktur und der Organzuständigkeiten sowie die Verschärfung des Mehrheitserfordernisses in dem Änderungsvorschlag zu Artikel 44 Absatz 1 Unterabsatz 4 der ESMA-Verordnung (Artikel 1 Ziffer 31 Buchstabe a Ziffer 3 des Vorschlags) sieht der Bundesrat kritisch und verweist insoweit auch auf seinen Beschluss vom 2. Februar 2018, BR-Drucksache 697/17 (Beschluss), Ziffern 6 und 11.

15. Der vorgesehene Aufwuchs an Aufsichtsaufgaben wird aus Sicht des Bundesrates zu einer Überforderung der ESMA und einer erheblichen – sowohl administrativen als auch finanziellen – Mehrbelastung bei den Mitgliedstaaten und vor allem bei den Kapitalmarktunternehmen führen. Derzeit beaufsichtigt die ESMA direkt Ratingagenturen, Transaktionsregister, Nicht-EU-Zentralverwahrer, Nicht-EU-Zentralgegenparteien, Benchmark-Verwalter, Europäische Prüfer für grüne Anleihen, Kritische Drittanbieter für Informations- und Kommunikationstechnologie (gemeinsame Aufsicht durch ESMA, Europäische

Bankenaufsichtsbehörde – EBA und Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung – EIOPA), konsolidierte Datenanbieter und ESG-Ratinganbieter. Bei vielen dieser Aufgaben wird die Aufsichtspraxis erst aufgebaut. Nach dem Vorschlag der Kommission soll die ESMA zusätzlich für Betreiber bedeutender Handelsplätze, für paneuropäische Marktbetreiber (PEMOs), für bedeutende Zentralverwahrer (CSDs), für bedeutende Clearingstellen (CCPs), zugelassene Krypto-Asset-Dienstleister (Crypto-Asset Service Provider; CASPs) sowie andere CASPs die zuständige Aufsicht werden. Ferner soll der ESMA die Aufsicht über Distributed-Ledger-Technologie (DLT)-Abwicklungssysteme und über alle anderen Handelsplätze, Zentralverwahrer und Clearingstellen in der Gruppe übertragen werden, unabhängig davon, ob diese selbst als bedeutend einzustufen sind (vgl. Artikel 3 Ziffer 30 des Vorschlags betreffend die Einfügung von Artikel 38fa in MiFIR, Artikel 4 Ziffer 9 des Vorschlags betreffend Änderung an Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer – CSDR), Artikel 2 Ziffer 15 betreffend die Einfügung von Artikel 22a in die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen – EMIR). Nach einer Schätzung der Kommission würde dies zu einer direkten Aufsicht der ESMA über neun Börsen-Gruppen, die über 150 Handelsplätze betreiben, über 15 CSDs, über neun CCPs und bis zu 615 CASPs führen.

16. Dieser immense Aufgabenzuwachs der ESMA würde massive, in ihrer Größenordnung wegen ausstehender delegierter Rechtsakte noch nicht abschließend quantifizierbare Kostensteigerungen, Komplexitätserhöhungen und erhebliche bürokratische Belastungen mit sich bringen. Dies gilt nicht zuletzt auch für die „Aufsichtsschaukel“ in dem neuen Artikel 38fb Absatz 4 bis 6 MiFIR (Artikel 3 Ziffer 31 des Vorschlags), die jeweils in vergleichsweise kurzer Zeit erheblichen Abstimmungsbedarf zwischen der noch zuständigen und der künftig zuständigen Behörde auslöst: Bei einer Rückübertragung müssten gegebenenfalls national Kompetenzen und Ressourcen erneut aufgebaut oder in der „zuständigkeitslosen“ Zeit vorgehalten werden. Dies geht für die beaufsichtigten Handelsplätze und die nationale Aufsicht mit beträchtlichem Mehraufwand einher. Auch durch die eine ESMA-Aufsicht unterstützenden „nationalen Überwachungsbehörden“ gemäß des neuen Artikels 2 Absatz 1 Nummer 18a MiFIR (Artikel 3 Ziffer 2 Buchstabe a Ziffer viii des Vorschlags) käme es zu dauerhaften Doppelstrukturen. Weiterhin sieht der Bundesrat keine Effizienzgewinne für

Akteure mit unterschiedlichen wirtschaftlichen Aktivitäten (z. B. Handelsplatz und Zentralverwahrer) in einer Gruppe. Zudem hat die ESMA im Bereich der Handelsplätze und im Bereich der Krypto-Dienstleister bisher keinerlei Expertise. Damit steht das Mittel der Zentralisierung der Aufsicht bei der ESMA dem Ziel diametral entgegen, die Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Kapitalmarktes in der Welt zu verbessern. Die Zielsetzung des Kommissionsvorschlags würde durch diese Aufgabenverschiebung hin zur ESMA konterkariert.

17. Die Harmonisierung des Rechts und die Steigerung der Aufsichtskonvergenz, z. B. durch Aufsichtskollegien zwischen den beteiligten Mitgliedstaaten unter Moderation der ESMA, sind vielmehr der geeignete Weg ohne Mehrkosten das angestrebte Ziel der Kapitalmarktunion umzusetzen. In der dem Legislativvorschlag vorangehenden Mitteilung zur Spar- und Investitionsunion (SIU) der Kommission vom 19. März 2025 (COM(2025) 124 final, BR-Drucksache 120/25, Seite 18) wird zu Recht davon ausgegangen, dass Konvergenzinstrumente in der Vergangenheit bereits Wirkung erzielt haben und dies auch für die Zukunft leisten können, sofern sie denn eingesetzt werden.
18. Der Bundesrat fordert die Bundesregierung auf, diese Einwände zu übernehmen und sich entsprechend im EU-Gesetzgebungsverfahren zu positionieren. Er fordert insbesondere, sich gegen die Zentralisierung der Börsenaufsicht einzusetzen.

Zu Artikel 1 – Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 (ESMA-Verordnung)

19. Änderung des Artikels 29 Absatz 2 Unterabsatz 2 ESMA-VO zum Aufsichtshandbuch (Artikel 1 Ziffer 21 Buchstabe c des Vorschlags)

Nach Artikel 29 Absatz 2 Unterabsatz 2 ESMA-VO bekommt das bereits bestehende „Aufsichtshandbuch der ESMA“ einen ganz neuen, bindenden Charakter: Künftig soll es ausdrücklich zur Durchsetzung der ESMA-Aufgaben dienen. Nationale Aufseher, die sich ganz oder in wesentlichen Teilen nicht an das Handbuch halten wollen, müssen dies gegenüber der ESMA darlegen. Warum diese Änderung notwendig ist, legt die Kommission nicht dar.

Diese Neuregelung ist rechtlich fragwürdig: So fehlt eine klare Abgrenzung zum ausdifferenzierten Verfahren für Leitlinien und Empfehlungen nach Arti-

kel 16 ESMA-VO. Inhaltlich ist das bereits bestehende Aufsichtshandbuch ausreichend, um mehr Konvergenz der Aufsichtspraxis herzustellen. Der Bundesrat sieht keine Notwendigkeit, der ESMA hier weitreichendere Befugnisse einzuräumen und fordert die Bundesregierung auf, darauf hinzuwirken, dass der Änderungsvorschlag zu Artikel 29 Absatz 2 Unterabsatz 2 Satz 3 der ESMA-VO gestrichen wird.

Zu Artikel 2 – Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (EMIR)

20. Neue Befugnisse der ESMA gegenüber bedeutenden CCPs (u. a. Artikel 22c EMIR – Artikel 2 Ziffer 15 des Vorschlags)

Neben erheblichen rechtlichen und praktischen Bedenken gegenüber direkten Aufsichtsbefugnissen der ESMA bei bedeutenden CCPs sieht der Bundesrat ebenfalls sehr kritisch, dass kein Gleichlauf von Haftung und Verantwortung im Abwicklungsfall eines bedeutenden CCPs hergestellt wird. Wenn mit direkten Aufsichtsbefugnissen die Verantwortung auf EU-Ebene übergeht, muss dort auch die Haftung liegen. Die Vorlage enthält keine Regelung, wie die Abwicklung eines bedeutenden CCPs finanziert wird und in welcher Form die EU oder die Mitgliedstaaten gemeinsam als „Lender of Last Resort“ für die Abwicklung finanziell eintreten.

Zu Artikel 3 – Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (MiFIR)

21. Änderung des konsolidierten Datentickers nach Artikel 2 Absatz 1 Nummer 36b MiFIR (Artikel 3 Ziffer 2 Buchstabe a Ziffer xiii des Vorschlags)

Der Bundesrat fordert die Bundesregierung dazu auf, sich für eine effektive Ausgestaltung der Ausweitung des „konsolidierten Datentickers“ (eng.: „consolidated tape“) einzusetzen, um das volle Potential dieser Datensammlung nutzbar zu machen. Vor allem sollte die Ausweitung des Umfangs der zur Abgabe Verpflichteten überprüft werden. Durch die Schaffung eines eingehenderen Überblicks über alle Handelsplätze kann eine starke Verlagerung zum „dark trading“ verhindert und damit die Marktautonomie geschützt werden.

22. Recht auf Benennung eines Zentralverwahrers nach Artikel 34c MiFIR (Artikel 3 Ziffer 26 des Vorschlags)

Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, sich für eine praktikable Lösung des Rechts der Emittenten auf Wahl eines Zentralverwahrers einzusetzen. Künftig sollen Wertpapier-Emittenten nicht mehr daran gebunden sein, dass mit der Wahl des Handelsplatzes auch die Entscheidung für den Zentralverwahrer einhergeht. Vielmehr sollen sie frei entscheiden, auf welchem Handelsplatz sie das Listing durchführen und wo das Wertpapier zentral verwahrt wird.

Diese Wahlfreiheit führt dazu, dass Handelsplatz-Betreiber und Wertpapierfirmen praktisch die Anbindung eines jeden Zentralverwahrers in der EU gewährleisten müssen. Dies führt zu erheblichem Aufwand und bindet hohe Ressourcen auf allen Seiten. Daher sollte eine Kosten-Nutzen-Analyse durchgeführt werden. Es darf auch nicht die Situation entstehen, dass kleine Zentralverwahrer gezwungen sind, sich zu einem „CSD-Hub“ zusammenzuschließen. Denn das würde kleine Zentralverwahrer im Vergleich zu großen Zentralverwahrern benachteiligen.

Zu Artikel 8 – Änderung der Verordnung (EU) 2022/858 über die DLT-Pilotregime

23. Der Bundesrat begrüßt ausdrücklich die Vorschläge der Kommission, das DLT-Pilotregime auszubauen. Die bisherige Ausgestaltung zur Förderung von Innovation und technologischem Fortschritt hat nicht die erhofften Ergebnisse erzielt, da der Anwendungsbereich zu begrenzt und die Schwellenwerte zu niedrig sind. Ein schnelles Vorankommen bei dieser Zukunftstechnologie ist unabdingbar.

24. Der Bundesrat fordert daher die Bundesregierung auf, sich dafür einzusetzen, dass die Änderungen am DLT-Pilotregime unabhängig vom Rest des Gesetzgebungspakets möglichst schnell umgesetzt werden, ohne jedoch Wettbewerbsverzerrungen gegenüber anderen Marktakteuren der EU hervorzurufen. Blicke die Reform des DLT-Pilotregimes Bestandteil des Gesamtpakets, würden europäische Unternehmen im internationalen Wettbewerb abgehängt und diese wichtigen Innovationen stünden dem europäischen Kapitalmarkt nicht zur Verfügung.

Direktzuleitung

25. Der Bundesrat übermittelt diese Stellungnahme direkt an die Kommission.