

Bruxelles, den 3. juli 2026
(OR. en)

11406/26

Interinstitutionel sag:
2025/0383(COD)
2025/0381(COD)
2025/0382(COD)

EF 202
ECOFIN 965
CODEC 1377
ECB

NOTE

fra:	formandskabet
til:	Coreper/Rådet
Vedr.:	Styringsnote fra formandskabet om markedsintegrations- og tilsynspakken – Orienterende debat

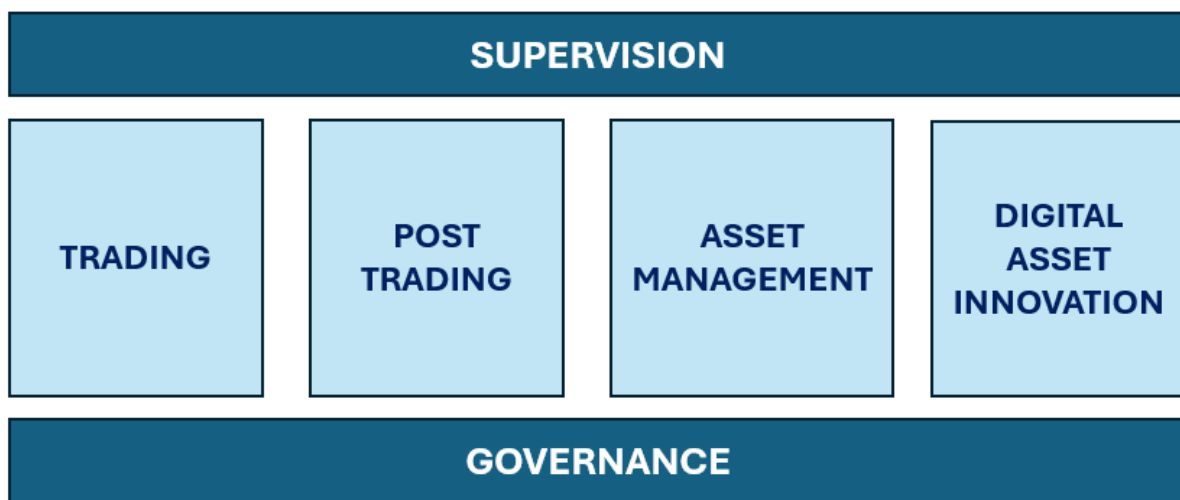
I. INDLEDNING

1. Som en hjørnesteen i opsparings- og investeringsunionen er markedsintegrations- og tilsynspakken (markedsintegrationspakken) en afgørende katalysator for uddybningen af de europæiske kapitalmarkeder og mobiliseringen af de private investeringer, der er nødvendige for at opretholde den langsigtede økonomiske konkurrenceevne.
2. Som det understreges i Draghi- og Lettarapporterne, er dybere og mere velintegrerede europæiske kapitalmarkeder afgørende for Europas velstand på lang sigt. Markedsintegrationspakken bør ses som en mulighed for at styrke det indre marked i Europas kollektive interesse: Den vil give investorer adgang til en bredere vifte af velregulerede opsparings- og investeringsprodukter og samtidig hjælpe europæiske virksomheder, iværksættere og nystartede virksomheder med at få adgang til dybere og mere diversificerede finansieringskilder. Hvis pakken er velkalibreret, kan den mindske fragmenteringen, forbedre markedsadgangen og bidrage til, at europæiske opsparinger bedre opfylder de europæiske investeringsbehov. I bestræbelserne på at tage det næste skridt i udviklingen af det indre marked har markedsintegrationspakken potentialet til at uddybe vores indre marked. Markedsintegrationspakken er et prioriteret resultat under køreplanen "ét Europa, ét marked", og målet er at nå til enighed inden udgangen af 2026. På grundlag af dette politiske tilsagn og Det Europæiske Råds opfordring til at fremme arbejdet med pakken sigter formandskabet mod at kunne forhandle med fælleslovgiveren senere på året. For at opfylde dette tilsagn skal Rådet nu i stedet rette sit fokus på kompromisopbygning med det formål hurtigst

muligt og senest i oktober 2026 at nå frem til en solid generel indstilling. Formandskabet mener, at der skal ændres i dynamikken, hvis vi skal opfylde Det Europæiske Råds mandat. Vi har brug for klare politiske retningslinjer for de vigtigste spørgsmål, så vi kan gå over til mere intensive og målrettede forhandlinger med et mandat til at finde løsninger.

3. Pakken indeholder en bred vifte af foranstaltninger, der spænder over handel, efterhandel, kapitalforvaltning og innovation af digitale aktiver, hvilket vil styrke det indre marked. Alt i alt vil disse foranstaltninger mindske hindringerne for grænseoverskridende aktiviteter, forbedre gennemsigtigheden og markedsadgangen, forenkle reguleringsprocesser og -procedurer, forbedre adgangen til kapital, øge markedseffektiviteten, styrke den tilsynsmæssige konvergens og støtte innovation. Formandskabet mener, at Rådet ved at basere sine drøftelser på markedsintegrationspakkens håndgribelige fordele for Europa kan gøre fremskridt på tværs af de strukturelle søjler, så det bliver lettere at løse de institutionelle spørgsmål.
4. Denne note bygger på de betydelige fremskridt, der er gjort under Cypers formandskab med hensyn til alle pakkens aspekter, og udgør et godt grundlag på teknisk plan for den politiske indsats og for at opnå enighed i Rådet.
5. Med sådanne fremskridt er sagen nået frem til et punkt i sin udvikling, hvor der nu er behov for en omfattende helhedsvurdering. Ifølge formandskabet er forudsætningen for at opnå et rådsmandat, at der er en vilje til at behandle centrale udestående spørgsmål.
6. Dette dokument udstikker en ramme for drøftelserne og beskriver de centrale spørgsmål, vi har udpeget, hvor der er behov for en resolut indsats, hvis vi skal nå til enighed om en ambitiøs markedsintegrations- og tilsynspakke.

II. PAKKEN



A. HANDEL

7. Yderligere integration af Unionens handelsinfrastruktur er afgørende for, at de europæiske handelsplatforme kan opnå den fornødne effektivitet til at kunne konkurrere med globale finanscentre. Ved at omstille centrale krav i EU's lovgivningsmæssige ramme, f.eks. fra direktivet om markeder for finansielle instrumenter til den umiddelbart gældende forordning om markeder

for finansielle instrumenter, sigter markedsintegrationspakken på at afhjælpe den iboende systemiske ineffektivitet ved at fremme større brug af fælles ressourcer, mindske markedsfragmenteringen og øge EU's internationale tiltrækningskraft over for globale investorer.

8. For at opnå denne strukturelle omstilling skal følgende åbne spørgsmål tages op:

- Status for den **paneuropæiske markedsoperatør (PEMO)**. Kommissionen foreslog en ordning med en enkelt licens under ESMA's direkte tilsyn, der gør det muligt for udbydere af grænseoverskridende infrastruktur at drive flere markedspladser i hele Unionen uden at kræve lokal fysisk tilstedeværelse eller særskilte licenser i hver af de medlemsstater, hvor en markedsplads er beliggende. Rådet skal nå til enighed om PEMO-ordningens omfang og
- Anvendelsesområdet for førhandelsrammen for den moderniserede **konsoliderede løbende handelsinformation** har til formål at mindske informationsasymmetrier og øge gennemsigtigheden i prisdannelsesprocessen ved at indsamle standardiserede markedsdata fra Europas utallige fragmenterede udførelsesplatforme. Rådet skal beslutte, om det vil gå videre med at forbedre denne konsoliderede løbende handelsinformation og øge dens værdi for EU-investorer ved at medtage fordeling af markedspladser og en passende dybde af køb og salg; og dybden af oplysninger fra "over the counter"-udførelsesplatforme (systematiske internalisatorer).

B. EFTERHANDEL

9. Det er afgørende at få bugt med fragmenteringen af clearing og afvikling for at styrke EU's konkurrenceevne. Sikring af, at investorer kan klare og afvikle værdipapirer problemfrit på tværs af grænserne gennem et reduceret antal forbindelsespunkter, vil reducere driftsomkostningerne og udgøre et stærkt økonomisk udbytte for EU's indre marked.

10. Sikring af disse langsigtede markedsintegrationsgevinster vil kræve arbejde med følgende udestående spørgsmål:

- Sammenkoblingen af værdipapircentraler udformes ved hjælp af en "**nav og eger**"-model. Kommissionen foreslår en konnektivitetsramme, så værdipapircentraler er nødt til at oprette bilaterale interoperable link, der sikrer, at det fulde anvendelsesområde for finansielle instrumenter er til rådighed for grænseoverskridende afvikling. Rådet bør afklare spørgsmål vedrørende det obligatoriske krav om interoperable link mellem værdipapircentraler, tidsrammen for deres gennemførelse og det nøjagtige anvendelsesområde for de omfattede finansielle instrumenter. Dette vil være afgørende for på forhånd at kunne fastlægge de berørte infrastrukturers tekniske omkostninger og udviklingsomkostningerne; og
- Etableringen af en **europæisk ramme for krisestyring og -løsning** for disse markedsinfrastrukturer. Det fremgår ikke af Kommissionens forslag, at der skal indføres regler herom. Rådet vil skulle beslutte, om det ønsker at undersøge de eksisterende regler om genopretning og afvikling af centrale modparter samt at indføre EU-regler for værdipapircentraler og give Kommissionen mandat til at vurdere emnet yderligere og overveje kommende skridt.

C. KAPITALFORVALTNING

11. Pakkens elementer vedrørende kapitalforvaltning har til formål at mindske hindringerne for grænseoverskridende aktiviteter med fokus på forvaltning og distribution af investeringsfonde, hvilket øger produktudvalget ved at forenkle tilladelses- og pasordningsprocedurerne, styrke den tilsynsmæssige konvergens og overveje, om der er behov for ændringer af rammerne for depositar og delegering.
12. For at få gavn af disse fordele kræves der en rådsafgørelse om:
- **depositarpas.** Kommissionen foreslår at fjerne kravet om at begrænse en fonds valg af depositar til dem, der er etableret i fondens hjemland. Rådet vil skulle beslutte, om det vil gå videre med Kommissionens forslag om et fuldstændigt depositarpas eller udarbejde et alternativt forslag på grundlag af medlemsstaternes synspunkter, herunder en udvidelse af tærsklen, samtidig med at den tilvalgstilgang, der er fastsat i FAIF 2-direktivet, bevares, eller rammen ajourføres for at fastsætte mere detaljerede harmoniserede EU-krav til depositarer. Under alle omstændigheder skal den præcise udformning af enhver mekanisme defineres nøje, så den bevarer de nuværende lovgivningsmæssige garantier og samtidig støtter større grænseoverskridende kapitalstrømme og adgang til depositarer, navnlig for medlemsstater, hvor der kan være mangel på depositartjenester på deres nationale markeder.
 - Reglerne for **koncernintern delegering.** Kommissionens forslag sigter på at indføre koncerninterne driftsmodeller ved ikke at anvende de nuværende delegeringskrav, når en fondsforvalter er afhængig af en anden godkendt EU-enhed inden for samme koncern til udførelse af regulerede opgaver i forbindelse med fondsforvaltning. Med disse ændringer vil koncerner kunne optimere deres ressourcer ved at dele internt arbejde eller backoffice-støtte inden for EU-koncernrammen, og de delegerede opgaver vil være underlagt et mildere tilsyn. Rådet vil skulle beslutte, om denne koncerninterne EU-model skal bevares, eller om der skal overvejes alternative tilgange. Disse er bl.a. en ændring af Kommissionens forslag med yderligere sikkerhedsforanstaltninger eller udvikling af en bredere risikobaseret tilgang, der afspejler kapitalforvalters forskellige driftsmodeller i hele Europa, samtidig med at tilsynets synlighed, indhold og ansvarlighed bevares. Den foreslåede ramme for **ESMA's årlige revision** af store kapitalforvaltningskoncerner. Kommissionen foreslår en ESMA-revisionsmekanisme med det mål at øge den tilsynsmæssige konvergens og konsekvensen i resultaterne for store kapitalforvaltere, der opererer på tværs af en række medlemsstater. Rådet vil skulle beslutte, om den nuværende årlige revision skal bibeholdes, eller om der skal overvejes alternativer såsom at tilpasse dens anvendelsesområde og hyppighed eller at anvende koordinerende kollegier.

D. DLT-PILOTORDNING

13. En udvidelse af rammen for digitale aktiver giver dette nye marked den fleksibilitet og retssikkerhed, der er nødvendig for at opbygge, afprøve og kommercialisere digitale arkitekturer i stor skala under kontrollerede forhold. Med denne specialiserede reguleringsmæssige sandkasse kan banebrydende teknologier modne og på tryk vis bevise deres økonomiske levedygtighed.

14. For at frigøre denne effektivitet vil der være behov for en styring af:

- Sandkassens **varighed**. Kommissionen foreslår at fjerne de nuværende lovbestemte tidsbegrænsninger, forlænge pilotordningen på ubestemt tid og erstatte faste datoer med en udskudt revisionsrapport. Rådet bør beslutte, om den skal gøres til et permanent særligt supplement til den generelle ramme for driften af markedspladser og værdipapircentraler, eller om den skal forblive bundet af en fast tidsplan, der kræver, at enhederne overgår til den generelle ramme; og
- Ordningens **omfang og rækkevidde**. Kommissionen foreslår at udvide sandkassen betydeligt ved at øge det samlede aktivitetsloft fra 6 mia. EUR til 100 mia. EUR, fjerne produktspecifikke begrænsninger og give sig selv beføjelse til at justere disse tærskler ved hjælp af delegerede retsakter.

E. TILSYN

15. Et fælles regelsæt kan ikke skabe reel integration af kapitalmarkedet, hvis tilsynet fortsætter gennem 27 forskellige nationale linser med en række tilsynsmæssige fortolkninger og tilgange og potentielt reguleringsmæssigt og administrativt dobbeltarbejde og fragmentering. ESMA's fælles tilsyn med finansielle markedsinfrastrukturer og udbydere af kryptoaktivtjenester og en styrket rolle for ESMA med hensyn til at sikre konvergens kan give grænseoverskridende operatører en forudsigelig, ensartet reguleringsmæssig tilgang, der bør sænke omkostningerne, mindske fragmenteringen og øge konkurrenceevnen og forenklingen.
16. Tidligere drøftelser i Økofinrådet viste principiel bred opbakning til at fokusere ESMA's direkte tilsyn på reelt signifikante grænseoverskridende enheder med systemisk relevans for EU. Drøftelserne fokuserede også på at sikre, at enhver ændring i tilsynsansvaret bør styres af nødvendighed og proportionalitet og skal være operationelt troværdig og ledsages af klar ansvarlighed og omkostningskontrol. Ministrene understregede behovet for, at anvendelsesområdet for ESMA's direkte tilsyn forankres i passende væsentlighedskriterier og et tæt og permanent samarbejde mellem ESMA og de nationale myndigheder i forbindelse med deres respektive funktioner. Rådet skal beslutte, hvordan tilsynsarkitekturen skal fungere på tværs af finansielle markedsinfrastrukturer, udbydere af kryptoaktivtjenester og andre sektorer, der er omfattet af markedsintegrationspakken.
17. Ovennævnte kræver, at Rådet træffer afgørelse om følgende udestående spørgsmål:
- **Omfanget af ESMA's direkte tilsyn.** Dette omfatter kriterierne for fastlæggelse af "signifikans" på tværs af udbydere af kryptoaktivtjenester, handelssteder, værdipapircentraler og centrale modparter med særligt fokus på de sektorspecifikke versioner af koncernkriterierne.

F. ESMA'S FORVALTNING OG BEFØJELSER

18. Reformen af ESMA's forvaltningsramme er i sig selv et fremherskende emne og tjener som grundlag for vores bestræbelser på at sikre en ambitiøs aftale om pakken. De foreslåede reformer af ESMA's forvaltningsstruktur og -beføjelser er lige så centrale for at sikre, at pakken kan levere markedsintegration på en legitim, effektiv og ansvarlig måde.

19. Rådet vil skulle afgøre, hvilke elementer af de foreslåede reformer af ESMA's forvaltningsstruktur og -beføjelser der kræver rekalkibrering for at sikre institutionel balance, de nationale kompetente myndigheders rolle og retssikkerhed.
20. Denne søjle kræver, at Rådet ledes gennem følgende udestående spørgsmål:
- a. **Forvaltningsrammen.** Dette omfatter magtbalancen mellem tilsynsrådet og den uafhængige direktion, direktionens operationelle rolle, sammensætning og udnævnelse, stemmerettigheder og tilsynsrådets rolle med hensyn til at føre meningsfuldt tilsyn.
 - b. **Den driftsmæssige gennemførelse af det daglige direkte tilsyn.** Rådet vil skulle beslutte, hvilken tilsynsmodel eller hvilke tilsynsmodeller der skal anvendes til at strukturere ESMA's direkte tilsynsopgaver, herunder om der skal skelnes mellem de enkelte sektorer, de afgørelser, der ligger hos direktionen, fordelingen af tilsynsansvar, hvor ESMA's direkte tilsyn overlapper det nationale ansvar for markedsovervågning, finansiell stabilitet, krisestyring eller håndhævelse, hvordan de kompetente nationale myndigheders ressourcer og ekspertise bør anvendes, og hvordan omkostningskontrol og ansvarlighed bør sikres.
 - c. **ESMA's nye interventions- og konvergensværktøjer,** herunder artikel 17aa og 17aaa, deres udløsende faktorer, tærskler, proceduremæssige garantier, operationelle anvendelsesområde og samspil med eksisterende overtrædelser af EU-retten og tilsynsmæssige konvergensværktøjer; og
 - d. **Tilsyn med budgetmidler og omkostningskontrol** i forbindelse med en udvidelse af ESMA's ansvarsområder. Rådet vil skulle træffe afgørelse om ordningerne for omkostningskontrol, budgetkontrol, gebyrernes proportionalitet og om, hvordan der undgås overlap mellem ESMA's og de kompetente nationale myndigheders omkostninger.

III. POLITISKE RETNINGSLINJER

21. På baggrund af ovenstående opfordrer formandskabet ministrene til at overveje følgende to spørgsmål:
- a) Sigter I på at sikre et rådsmandat i oktober og derved give jeres embedsmænd mandat til at fremme de nødvendige tekniske og politiske løsninger?
 - b) Er I enige i, at det kun er de spørgsmål, der er nævnt under ovennævnte temaer, der skal behandles? Hvilke af disse spørgsmål er mest kritiske for, at I kan nå frem til en endelig aftale?