

**Bryssel den 3 juli 2026
(OR. en)**

11406/26

Interinstitutionella ärenden:
2025/0383(COD)
2025/0381(COD)
2025/0382(COD)

**EF 202
ECOFIN 965
CODEC 1377
ECB**

NOT

från:	Ordförandeskapet
till:	Coreper/rådet
Ärende:	Ordförandeskapets vägledande not om paketet för marknadsintegration och tillsyn – Riktlinjedebatt

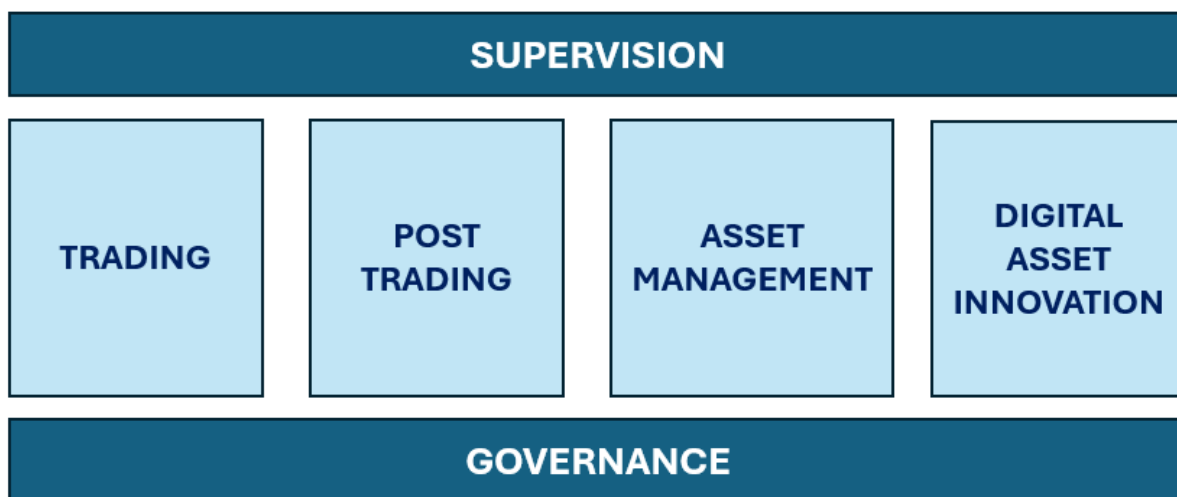
I. INLEDNING

1. Paketet för marknadsintegration och tillsyn är en hörnsten i spar- och investeringsunionen (SIU) och en viktig katalysator för att fördjupa de europeiska kapitalmarknaderna och mobilisera de privata investeringar som krävs för att upprätthålla den långsiktiga ekonomiska konkurrenskraften.
2. Såsom framhålls i Draghi- och Letta-rapporterna är djupare och mer integrerade europeiska kapitalmarknader avgörande för Europas långsiktiga välbefinnande. Paketet för marknadsintegration och tillsyn bör ses som en möjlighet att stärka den inre marknaden i EU:s kollektiva intresse genom att det gör det möjligt för investerare att få tillgång till ett bredare utbud av välreglerade spar- och investeringsprodukter, samtidigt som europeiska företag, entreprenörer och nystartade företag får tillgång till djupare och mer diversifierade finansieringskällor. Om paketet är väl avvägt kan det minska fragmenteringen, förbättra marknadstillträdet och bidra till att säkerställa att europeiska besparingar bättre tillgodoser europeiska investeringsbehov. Genom att sikta mot nästa steg i utvecklingen av den inre marknaden har paketet potential att fördjupa vår inre marknad. Paketet är ett prioriterat resultat inom ramen för färdplanen ”Ett Europa, en marknad”, med målet att nå en överenskommelse före utgången av 2026. Med vägledning av detta politiska åtagande och Europeiska rådets uppmaning att påskynda arbetet med paketet siktar ordförandeskapet på att vara redo att förhandla med medlagstiftaren senare i år. För att uppfylla detta åtagande måste rådet nu inrikta sig på att skapa kompromisser, med målet att snarast och senast i oktober 2026 nå en stabil allmän riktlinje. Ordförandeskapet anser att dynamiken nu måste

förändras om vi ska kunna fullgöra Europeiska rådets mandat. Vi behöver tydliga politiska riktlinjer för de viktigaste frågorna. På så sätt kan vi gå över till mer intensiva och fokuserade förhandlingar med mandat att hitta lösningar.

3. Paketet innehåller en bred uppsättning åtgärder som omfattar allt från handel, efterhandel, kapitalförvaltning och innovation inom digitala tillgångar, vilket kommer att stärka den inre marknaden. Sammantaget kommer dessa åtgärder att minska hindren för gränsöverskridande verksamhet, förbättra insynen och marknadstillträdet, förenkla regleringsprocesser och regleringsförfaranden, förbättra tillgången till kapital, öka marknadseffektiviteten, stärka enhetligheten i tillsynen och stödja innovation. Ordförandeskapet anser att rådet, genom att basera överläggningarna på paketets konkreta fördelar för Europa, kan göra framsteg inom de strukturella pelarna och underlätta arbetet med att hitta lösningar på de institutionella frågorna.
4. Denna not bygger på de betydande framsteg som gjorts under Cyperns ordförandeskap när det gäller alla aspekter av paketet, vilket utgör en god grund på teknisk nivå för det politiska åtagandet och för att nå en överenskommelse i rådet.
5. Dessa framsteg har lett till att ärendet nu är redo för en övergripande helhetsbedömning. Ordförandeskapet anser att det för att säkra rådets mandat krävs ett åtagande att ta itu med viktiga olösta frågor.
6. Detta dokument fastställer en ram för diskussionen och beskriver de nyckelfrågor som vi har identifierat där beslutsamma åtgärder kommer att behövas för att nå en överenskommelse om ett ambitiöst paket för marknadsintegration och tillsyn.

II. PAKETET



A. HANDEL

7. Ytterligare integrering av unionens handelsinfrastruktur är en viktig förutsättning för att skapa de effektivitetsvinster som de europeiska handelsplattformarna behöver för att kunna konkurrera med globala finanscentrum. Genom att flytta centrala krav i EU:s regelverk, exempelvis från direktivet om marknader för finansiella instrument, till den direkt tillämpliga förordningen om

marknader för finansiella instrument, vill man genom paketet åtgärda inneboende ineffektivitet på systemnivå genom att underlätta en ökad användning av delade resurser, minska marknadsfragmenteringen och stärka EU:s internationella attraktionskraft gentemot globala investerare.

8. För att uppnå denna strukturomvandling måste vi ta itu med följande olösta frågor:

- Statusen för den **paneuropeiska marknadsoperatören (PEMO-operatören)**. Kommissionen har föreslagit ett enda licenssystem under Esmas direkta tillsyn som gör det möjligt för leverantörer av gränsöverskridande infrastruktur att driva flera handelsplatser runt om i unionen utan krav på lokal fysisk närvaro eller separata licenser i var och en av de medlemsstater där en handelsplats är belägen. Rådet måste enas om PEMO-systemets omfattning.
- Tillämpningsområdet för den omarbetade ramen för **konsoliderad handelsinformation** före handel syftar till att minska informationsasymmetrierna och öka insynen i prisbildningsprocessen genom att sammanställa standardiserade marknadsdata från Europas stora antal fragmenterade utförandeplattformar. Rådet måste besluta huruvida man ska gå vidare med att förbättra denna konsoliderade handelsinformation för att öka dess värde för investerare i EU genom att inkludera tilldelning av handelsplatser och en lämplig nivå när det gäller djupet för köp- och säljbud samt djupet för informationen från utförandeplattformar för OTC-handel (systematiska internhandlare).

B. EFTERHANDEL

9. Att komma till rätta med fragmenteringen när det gäller clearing och avveckling är avgörande för att stärka EU:s konkurrenskraft. Om man kan garantera investerarna att clearing och avveckling av värdepapper kan genomföras på ett smidigt sätt över gränserna genom ett minskat antal anslutningspunkter skulle detta minska driftskostnaderna och utgöra en stor ekonomisk vinst för EU:s inre marknad.

10. För att säkra dessa långsiktiga marknadsintegrationsvinster kommer det att krävas åtgärder avseende följande olösta frågor:

- Utformningen av sammankopplingen av värdepapperscentraler genom en **navmodell**. Kommissionen föreslår en konnektivitetsram som kräver att värdepapperscentraler upprättar bilaterala samverkande länkar för att säkerställa att alla finansiella instrument är tillgängliga för gränsöverskridande avveckling. Rådet bör lösa frågor som rör det obligatoriska kravet på samverkande länkar mellan värdepapperscentraler, tidsramen för deras genomförande och den exakta omfattningen av de finansiella instrument som omfattas. Detta kommer att vara avgörande för att fastställa de initiala tekniska kostnaderna och utvecklingskostnaderna för berörd infrastruktur.
- Inrättande av en **europaisk ram för krishantering och resolution** för dessa marknadsinfrastrukturer. Kommissionens förslag innehåller inte några bestämmelser om detta. Rådet kommer att behöva besluta om det vill granska befintliga regler om återhämtning och resolution av centrala motparter samt införa EU-regler för

värdepapperscentraler och ge kommissionen i uppdrag att bedöma frågan ytterligare och överväga nästa steg.

C. KAPITALFÖRVALTNING

11. De delar av paketet som avser kapitalförvaltning syftar till att minska hindren för gränsöverskridande verksamhet med fokus på förvaltning och distribution av investeringsfonder, vilket ökar produkturvalet genom att förenkla auktorisation och passförfaranden, öka enhetligheten i tillsynen och överväga om det behövs ändringar av ramarna för förvaringsinstitut och delegering.
12. För att man ska kunna dra nytta av dessa fördelar krävs ett rådsbeslut om följande:
 - **Passet för förvaringsinstitut.** Kommissionen föreslår att man avskaffar det krav som begränsar en fonds val av förvaringsinstitut till dem som är etablerade i fondens hemmedlemsstat. Rådet kommer att behöva besluta huruvida man ska gå vidare med kommissionens förslag om ett fullständigt pass för förvaringsinstitut eller utarbeta ett alternativt förslag med utgångspunkt i medlemsstaternas synpunkter, inbegripet en utvidgning av tröskelvärdet, samtidigt som man behåller den möjlighet att delta frivilligt som fastställs i det reviderade regelverket om AIF-förvaltare eller uppdaterar ramen för att tillhandahålla mer detaljerade harmoniserade EU-krav för förvaringsinstitut. I samtliga fall måste den exakta utformningen av alla mekanismer definieras noggrant så att man upprätthåller de nuvarande rättsliga skyddsåtgärderna samtidigt som man stöder större gränsöverskridande kapitalflöden och tillgång till förvaringsinstitut, särskilt för medlemsstater där det kan saknas förvaringstjänster på den inhemska marknaden.
 - **Reglerna för delegering inom koncernen.** Kommissionens förslag syftar till att föreskriva modeller för verksamhet inom koncerner genom att inte tillämpa de nuvarande delegeringskraven när en fondförvaltare förlitar sig på en annan godkänd EU-enhet inom samma koncern för att utföra reglerade uppgifter i samband med fondförvaltning. Tack vare dessa ändringar skulle koncernerna kunna optimera sina resurser genom att dela internt arbete eller backoffice-stöd inom EU:s koncernram, och de delegerade uppgifterna skulle bli föremål för mindre omfattande tillsyn. Rådet kommer att behöva besluta om denna koncerninterna EU-modell ska behållas eller om alternativa strategier ska övervägas. Dessa skulle kunna omfatta en ändring av kommissionens förslag med ytterligare skyddsåtgärder eller utveckling av en bredare riskbaserad strategi som återspeglar kapitalförvaltares olika verksamhetsmodeller i hela Europa, samtidigt som synligheten, innehållet och ansvarsskyldigheten bevaras när det gäller tillsynen. Den föreslagna ramen för **Esma årliga översyn** av stora kapitalförvaltningskoncerner. Kommissionen föreslår en översynsmekanism för Esma som syftar till att öka enhetligheten i tillsynen av och resultaten för stora kapitalförvaltare som är verksamma i ett antal medlemsstater. Rådet kommer att behöva besluta om man ska behålla den nuvarande årliga översynen eller överväga alternativ såsom att anpassa dess omfattning och frekvens eller utnyttja samordningskollegier.

D. DLT-PILOTORDNING

13. Utvidgningen av ramen för digitala tillgångar ger denna framväxande marknad den flexibilitet och rättssäkerhet som krävs för att bygga, testa och kommersialisera storskaliga digitala strukturer under kontrollerade förhållanden. Denna specialiserade regulatoriska sandlåda kan göra det möjligt för spetsteknik att mogna och på ett säkert sätt bevisa sin ekonomiska bärkraft.
14. För att frigöra dessa effektivitetsvinster kommer det att behövas en styrning av följande:
- Sandlådans **varaktighet**. Kommissionen föreslår att de nuvarande lagstadgade tidsbegränsningarna avskaffas, att pilotordningen förlängs på obestämd tid och att fasta datum ersätts med en senarelagd översynsrapport. Rådet bör besluta huruvida det ska göras till ett permanent särskilt komplement till den allmänna ram som styr verksamheten vid handelsplatser och värdepapperscentraler, eller om det ska vara bundet av en fast tidsplan som kräver att enheter övergår till den allmänna ramen.
 - Ordningens **omfattning och räckvidd**. Kommissionen föreslår en betydande utvidgning av sandlådan genom att höja det totala verksamhetstaket från 6 miljarder euro till 100 miljarder euro, avskaffa produktspecifika begränsningar och ge sig själv befogenhet att justera dessa tröskelvärden genom delegerade akter.

E. TILLSYN

15. Ett enhetligt regelverk kommer inte att leda till en verklig integrering av kapitalmarknaden om tillsynen fortsätter att genomföras utifrån 27 olika nationella perspektiv, med en rad olika tolkningar av och metoder för tillsynen, samt en potentiell överlappning och fragmentering när det gäller lagstiftning och administration. En gemensam tillsyn från Esmas sida av finansmarknadsinfrastrukturen och leverantörer av kryptotillgångstjänster, och en förstärkt roll för Esma när det gäller att säkerställa konvergens, skulle kunna skapa en förutsägbar och enhetlig reglering för gränsöverskridande aktörer som bör sänka kostnaderna, minska fragmenteringen samt öka konkurrenskraften och förenklingen.
16. Tidigare diskussioner i Ekofinrådet visade på ett brett principiellt stöd för att inrikta Esmas direkta tillsyn på verkligt betydande gränsöverskridande enheter med systemrelevans för EU. Diskussionerna inriktades också på att säkerställa att alla ändringar av tillsynsansvaret baseras på nödvändighet och proportionalitet och måste vara operativt trovärdiga och åtföljas av tydlig ansvarsskyldighet och kostnadskontroll. Ministrarna underströk behovet av att omfattningen av Esmas direkta tillsyn bygger på lämpliga kriterier för att klassificera en enhet som betydande och ett nära och permanent samarbete mellan Esma och nationella myndigheter vad gäller deras respektive uppgifter. Rådet kommer att behöva besluta hur tillsynsstrukturen ska fungera mellan finansmarknadsinfrastruktur, leverantörer av kryptotillgångstjänster och andra sektorer som omfattas av paketet för marknadsintegration och tillsyn.
17. Ovanstående kräver att rådet fattar beslut om följande olösta frågor:
- **Omfattningen av Esmas direkta tillsyn.** Detta inbegriper kriterierna för att fastställa om en enhet är betydande när det gäller leverantörer av kryptotillgångstjänster, handelsplatser,

värdepapperscentraler och centrala motparter, med särskilt fokus på de sektorsspecifika versionerna av koncernkriterierna.

F. ESMAS STYRNING OCH BEFOGENHETER

18. Reformen av Esmas styrningsram är en viktig fråga i sig och utgör grunden för våra insatser för att säkra en ambitiös överenskommelse om paketet. De föreslagna reformerna av Esmas styrningsstruktur och befogenheter är även de centrala för att säkerställa att paketet kan skapa marknadsintegration på ett legitimt, effektivt och ansvarsfullt sätt.
19. Rådet kommer att behöva fastställa vilka delar av de föreslagna reformerna av Esmas styrningsstruktur och befogenheter som kräver en justering för att säkerställa institutionell balans, de nationella behöriga myndigheternas roll och rättssäkerhet.
20. Denna pelare kräver vägledning för rådet avseende följande olösta frågor:
 - a. **Styrningsramen.** Detta omfattar fördelningen av befogenheter mellan tillsynsstyrelsen och den oberoende direktionen, direktionens operativa roll, sammansättning och utnämning, rösträtt samt tillsynsstyrelsens roll när det gäller att tillhandahålla meningsfull tillsyn.
 - b. **Det operativa genomförandet av den löpande direkta tillsynen.** Rådet kommer att behöva besluta vilken eller vilka tillsynsmodeller som ska användas för att strukturera Esmas direkta tillsynsuppgifter, inbegripet huruvida dessa ska skilja sig åt mellan olika sektorer, de beslut som ska fattas av direktionen, fördelningen av tillsynsansvar där Esmas direkta tillsyn överlappar det nationella ansvaret för marknadskontroll, finansiell stabilitet, krishantering eller efterlevnad, hur de nationella behöriga myndigheternas resurser och sakkunskap bör användas och hur kostnadskontroll och ansvarsskyldighet bör säkerställas.
 - c. **Esmas nya verktyg för ingripande och konvergens,** inbegripet artiklarna 17aa och 17aaa, deras utlösande faktorer, tröskelvärden, rättssäkerhetsgarantier, operativa tillämpningsområde och samverkan med befintliga verktyg avseende överträdelser av unionsrätten och enhetlig tillsyn.
 - d. **Budgetmedeltillsyn och kostnadskontroll** i samband med utvidgningen av Esmas ansvarsområden. Rådet kommer att behöva besluta om arrangemangen för kostnadskontroll, budgetgranskning, avgifternas proportionalitet och undvikande av dubbelarbete som orsakar både Esma och de nationella behöriga myndigheterna kostnader.

III. POLITISK VÄGLEDNING

21. Mot bakgrund av ovanstående uppmanar ordförandeskapet ministrarna att reflektera över följande två frågor:
 - a) Siktat ni på att säkra rådets mandat i oktober och ger ni i så fall era tjänstemän i uppdrag att främja de nödvändiga tekniska och politiska lösningarna?

- b) Håller ni med om att de frågor som nämns under rubrikerna ovan är alla de frågor som behöver tas upp? Vilka av dessa frågor är viktigast för er för att en slutlig överenskommelse ska kunna nås?