

Bryssel den 5 december 2025
(OR. en)

16342/25

EF 397
ECOFIN 1672
CODEC 2038

FÖLJENOT

från: Europeiska kommissionens generalsekreterare, undertecknat av
Martine DEPREZ, direktör

inkom den: 4 december 2025

till: Thérèse BLANCHET, generalsekreterare för Europeiska unionens råd

Komm. dok. nr: COM(2025) 940 final

Ärende: MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL
EUROPAPARLAMENTET, EUROPEISKA RÅDET, RÅDET,
EUROPEISKA CENTRALBANKEN, EUROPEISKA EKONOMISKA
OCH SOCIALA KOMMITTÉN SAMT REGIONKOMMITTÉN
Vidareutveckling av kapitalmarknadsintegration och tillsyn i unionen

För delegationerna bifogas dokument – COM(2025) 940 final.

Bilaga: COM(2025) 940 final



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 4.12.2025
COM(2025) 940 final

**MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET,
EUROPEISKA RÅDET, RÅDET, EUROPEISKA CENTRALBANKEN,
EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN SAMT
REGIONKOMMITTÉN**

Vidareutveckling av kapitalmarknadsintegration och tillsyn i unionen

1. Europeiska unionens konkurrenskraft och integreringen av Europeiska unionens kapitalmarknader

I ett snabbt föränderligt globalt landskap måste Europeiska unionen stärka sin konkurrenskraft för att kunna frigöra omfattande fördelar för människor och företag i hela Europeiska unionen. Det kan uppnås genom att unionen till fullo drar nytta av sin mångsidiga och kvalificerade arbetskraft, dess innovativa företag och styrka inom många centrala strategiska industrier samt dess åtagande att fasa ut fossila bränslen och göra ekonomin mer hållbar. Trots att det finns många skäl till optimism har EU:s ekonomi underpresterat de senaste åren. Orsaken till detta är strukturella svagheter som håller unionen tillbaka i jämförelse med internationella konkurrenter och begränsar dess strategiska oberoende. Problemet förvärras av det besynnerliga faktum att det ofta är enklare att flytta pengar till länder utanför EU än att överföra dem mellan EU:s medlemsstater. Det krävs, såsom konstateras i Draghis och Lettas rapporter samt i de politiska riktlinjerna för Europeiska kommissionen 2024–2029¹, brådskande åtgärder för att förbättra de ekonomiska resultaten och ge EU verktyg att forma sin egen framtid².

Att få fart på EU:s ekonomi och stärka dess internationella ställning är centralt för Europeiska kommissionens uppdrag. Konkurrenskraftskompassen³ utgör en övergripande plan för att stärka EU:s ekonomi och ta vara på dess potential, med strategin för en spar- och investeringsunion⁴ som en viktig möjliggörande faktor för planens genomförande. Europeiska rådet (*rådet*) delar uppfattningen att det, för att ta itu med utmaningarna för EU:s konkurrenskraft, är viktigt att inrätta verkligt integrerade och fördjupade europeiska kapitalmarknader som är tillgängliga för alla invånare och företag i hela EU⁵. I detta syfte uppmanade rådet också kommissionen att förbättra tillsynskonvergensen och göra tillsynen av kapitalmarknaderna mer effektiv i hela EU samt minska fragmenteringen⁶. Dessutom har

¹ Europas val – Politiska riktlinjer för nästa Europeiska kommission 2024–2029, [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_sv](https://ec.europa.eu/economy_finance/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_sv).

² Integrering och fördjupning av EU:s kapitalmarknader är till nytta för investerare, företag och EU:s ekonomi i stort, eftersom en bredare palett av finansiella möjligheter blir tillgänglig samtidigt som besparingar på ett effektivt sätt mobiliseras för produktiva investeringar. IMF anger att enbart när det gäller finansiella tjänster motsvarar hindren på den inre marknaden en tullsats på över 100 %. Holste och Bergström (2025) menar att om kapitalmarknaden under de senaste decennierna hade varit helt gemensam skulle det ha kunnat öka EU:s BNP med 7,8–8 biljoner 2024. Simulationer från IMF indikerar dessutom att en robust kapitalmarknadsunion skulle kunna bidra till en tredjedel av den inre marknads fördelar totalt och potentiellt höja BNP-nivåerna med en procentenhet.

³ https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_sv.

⁴ *Savings and investments union strategy to enhance financial opportunities for EU citizens and businesses - Finance* (inte översatt till svenska). De initiativ som ingår i strategin för en spar- och investeringsunion omfattar allmänheten och sparande, investering och finansiering, Integration och skaleffekter, effektiv tillsyn på den inre marknaden samt banksektorns konkurrenskraft och integration. De är utformade för att förstärka varandra. Exempelvis syftar den föreslagna strategin för finansiell kompetens, rekommendationen om investeringssparkonton och åtgärderna rörande tilläggs pensioner till att ge EU:s invånare större möjlighet att bygga upp sitt välbefinnande genom att investera på kapitalmarknaderna. Åtgärderna kommer dock inte att ge önskat resultat om inte hindren för integrering av EU:s kapitalmarknader undanröjs, eftersom dessa hinder resulterar i höga kostnader och lägre avkastning för investerare.

⁵ <https://www.consilium.europa.eu/media/viyhc2m4/20250320-european-council-conclusions-en.pdf>.

⁶ Europeiska rådet uppmanar kommissionen att i) säkerställa en konvergerande tillsynspraxis, ii) slutföra bedömningen av och arbetet med för att göra det möjligt för de europeiska tillsynsmyndigheterna att effektivt övervaka de systemviktigaste gränsöverskridande kapital- och finansmarknadsaktörerna och att på grundval av denna bedömning vid behov lägga fram ett förslag om tillsyn, iii) snabbt undanröja hinder för en marknadsledd konsolidering av marknadsinfrastruktur och för gränsöverskridande investeringar och iv) rationalisera befintliga regler och undanröja dubbelarbete, förtydliga bestämmelser och minska kostnaderna för efterlevnad och rapportering.

Europaparlamentet antagit ett betänkande där man välkomnar kommissionens tillkännagivande av ett ambitiöst paket med lagstiftningsförslag för att stärka EU:s handels- och post trade-ekosystem, undanröja hinder för gränsöverskridande verksamhet och anpassa ramen till ny teknik⁷.

Trots tidigare insatser för integrering⁸ är EU:s kapitalmarknader fortfarande alltför fragmenterade och ineffektiva för att mobilisera EU:s stora reserv av besparingar så att den kan bidra till att tillgodose de betydande investeringsbehov som finns i EU, särskilt inom viktiga strategiska sektorer. Kommissionen inser att den med tanke på det trängande behovet av att ta itu med ineffektiviteten på EU:s kapitalmarknader grundligt måste se över vissa rättsakter, däribland rättsakter som nyligen slutbehandlats. Detta är nödvändigt för att undanröja kvarstående hinder och se till att reformerna ligger i linje med förändringarna i det finansiella landskapet.

Initiativen för att integrera kapitalmarknaderna kommer dessutom att gynna EU:s ekonomi, inbegripet de företag som bidrar till EU:s strategiska prioriteringar. Enbart offentliga medel räcker inte för att fylla det finansieringsgap som många företag, inklusive små och medelstora företag, uppstarts företag och expanderande företag, står inför. Under överinseende av Europeiska investeringsbanken och Europeiska investeringsfonden har EU infört en rad finansiella instrument (såsom InvestEU och EIC-fonden) och program i syfte att mobilisera mer privat kapital. Vid sidan av dessa offentliga initiativ är det bästa sättet att locka privata investerare och privat kapital till EU:s projekt och prioriteringar att uppnå verkliga framsteg i riktning mot välfungerande och välintegrerade kapitalmarknader i EU.

Hinder för gränsöverskridande tillhandahållande och användning av finansiella tjänster, som också är kopplade till skillnader i nationell tillsynspraxis, blockerar fortfarande inrättandet av en verklig inre marknad för kapital, vilket innebär att inga stora likviditetspooler bildas och att potentialen för stordriftsfördelar begränsas. När det gäller att främja marknadsintegration behöver ambitionsnivån höjas, vilket kräver en kombination av politiska åtgärder på medlemsstatsnivå och på EU-nivå. Syftet med dessa åtgärder är, så som anges i strategin för spar- och investeringsunionen, att göra det lättare för människor i hela EU att öka sitt välbefinnande genom deltagande på mer integrerade kapitalmarknader och samtidigt öka EU:s investeringskapacitet.

Europeiska kommissionen lägger därför fram en uppsättning ambitiösa, framåtblickande lagstiftningsförslag⁹ för att undanröja dessa hinder, i syfte att underlätta investerares tillgång till ett brett spektrum av investeringsmöjligheter och ge företag möjlighet till gränsöverskridande kapitalanskaffning. Det faktum att detta mycket omfattande lagstiftningspaket läggs fram endast nio månader efter det att det aviserats i strategin för en

⁷ Betänkande om underlättande av finansiering av investeringar och reformer för att stärka den europeiska konkurrenskraften och skapa en kapitalmarknadsunion (Draghirapporten) | A10-0124/2025 | Europaparlamentet, punkterna 26 och 29. I betänkandet förväntar man sig att ett sådant förslag skulle kunna bidra till att lösa marknadsfragmenteringen i EU. Parlamentet stöder kommissionens avsikt att föreslå åtgärder för att stärka verktygen för tillsynskonvergens och göra dem mer effektiva, och att uppnå en mer enhetlig direkt tillsyn av kapitalmarknaderna genom att överföra vissa uppgifter till EU-nivå.

⁸ Spar- och investeringsunionen bygger vidare på de framsteg som redan har gjorts inom ramen för de två handlingsplanerna för kapitalmarknadsunionen och de parallella insatserna för att utveckla bankunionen: Europeiska kommissionen, Handlingsplan för en kapitalmarknadsunion, COM(2015) 468 final, 30 september 2015, och En kapitalmarknadsunion för människor och företag – en ny handlingsplan, COM(2020) 590 final, 24 september 2020.

⁹ För mer information se bilagan, som innehåller en förteckning över förslagen.

spar- och investeringsunion understryker initiativets politiska tyngd och angelägenhetsgrad. Paketet är inriktat på förslag som syftar till att avlägsna hinder som fragmenterar den inre marknaden inom ett antal centrala marknadssegment såsom handel, post-trade och kapitalförvaltning och samtidigt främja innovation och stärka tillsynen på dessa områden.

Kommissionen erkänner behovet av att ta itu med hinder för marknadsintegration på andra områden, t.ex. skillnader i de rättsliga ramarna för beskattning, bolagsrätt, insolvens och värdepapper eller det gränsöverskridande utövandet av aktieägarrättigheter. Kommissionen kommer att föreslå en 28:e ordning för företag som verkar på den inre marknaden samt eventuellt överväga ytterligare initiativ på dessa områden. Under 2026 kommer kommissionen också att offentliggöra en omfattande rapport om banksystemet på den inre marknaden, med en utvärdering av sektorns konkurrenskraft. Rapporten kommer att ligga till grund för en positiv, framåtblickande reformagenda även för banksektorn. Detta paket ligger i linje med den färdplan för den inre marknaden fram till 2028 som kommissionens ordförande Ursula von der Leyen tillkännagav i sitt tal om tillståndet i unionen 2025 samt med kommissionens bredare insatser för att utveckla de europeiska marknaderna genom att minska de hinder som rör varor, tjänster, människor och kapital¹⁰.

2. Vägen till en verklig inre marknad för kapital: att undanröja hinder för integrerade marknader och förenkla tillträdet för företag och människor i hela EU

Hinder för integrerade kapitalmarknader uppstår till följd av skillnader i regleringsmetod, som ofta har sin grund i den frihet som omger införlivande och tolkning av EU:s direktiv, och varierande tillsynsmetoder. Dessa hinder komplicerar i onödan finansmarknadsaktörernas gränsöverskridande verksamhet. Syftet med detta lagstiftningspaket är att undanröja sådana hinder inom de viktigaste kapitalmarknadssegmenten så att det blir lättare för företag att anskaffa kapital och så att investerare får bättre tillgång till ett brett urval av investeringar och tjänster. Undanröjandet av hinder för marknadsintegration måste vara en gemensam insats som inbegriper både EU-nivån och den nationella nivån och som i slutänden bör vara marknadsdriven. Integration måste uppnås samtidigt som finansiell stabilitet, marknadsintegritet och investerarskydd upprätthålls, vilket säkerställer att EU:s finansmarknad förblir säker och resiliert.

Förenkling, i synnerhet minskning av den administrativa bördan, är avgörande för företag och investerare. Paketet är därför också inriktat på att rationalisera regleringskraven så att gränsöverskridande verksamhet kan bli mer kostnadseffektiv. Förenkling kommer att uppnås på flera olika sätt, bl.a. genom att överföra vissa bestämmelser från direktiv till förordningar, eliminera utrymmet för nationell överreglering, förfina nivå 2-befogenheterna, rationalisera överlappande, kostsamma och ineffektiva tillsynsarrangemang samt mer allmänt undanröja hinder i EU:s och medlemsstaternas ramar för marknadsaktörer och investerare. Det är viktigt att notera att en verklig inre marknad för kapital – fri från hinder och med stöd av en effektiv, harmoniserad tillsyn – i sig skulle utgöra en betydande förenkling som kan komma människor och företag i hela EU till godo.

Paketet är inriktat på att undanröja hinder¹¹ som härrör ur regler och tillsynsmetoder i hela kapitalmarknadsekosystemet. Finansmarknadsinfrastruktur är nödvändig för den fria rörligheten för kapital och tjänster, men systemen fungerar till stor del fortfarande enligt

¹⁰ COM(2025) 500 final Den inre marknaden: vår europeiska hemmamarknad i en osäker värld En strategi för att göra den inre marknaden enkel, sömlös och stark.

¹¹ För mer information, se konsekvensbedömningen om marknadsintegration och tillsyn.

stuprörsprincipen, vilket begränsar synergierna och medför kostsamt dubbelarbete. Kapitalförvaltningsbranschen är fortfarande starkt fragmenterad, och många nationella fonder når inte upp till den skala som krävs för att kunna konkurrera med fonder i en helt annan storleksklass som verkar i EU men har sitt säte i tredjeländer. Denna övergripande strategi säkerställer att paketet omfattar själva ryggraden i kapitalmarknadsfinansieringen, som fungerar som viktiga kanaler som kopplar samman investerare med företag som söker finansiering.

2.1. Omfattande åtgärder för kapitalmarknadsintegration

Åtgärder för att undanröja hinder för koncerner – Inom alla sektorer som omfattas av detta paket ställs koncerner med verksamhet i flera medlemsstater ofta inför dubbla uppsättningar regleringskrav, främst på grund av otillräckligt harmoniserade regler. Detta fragmenterade regelverk är ineffektivt, eftersom det kräver att företag lägger betydande resurser på att navigera i olika rättsliga ramar. I många fall måste företagen upprepa samma arbete och samma efterlevnadsåtgärder för var och en av de medlemsstater där de verkar. Denna ineffektivitet hindrar optimal resursfördelning inom koncernerna. Stora resurser som finansiella tjänsteföretag skulle kunna använda för värdeskapande, tillväxt och innovation går i stället till att hantera komplexiteten i regelverken, vilket leder till ökade driftskostnader, som i slutänden förs över på slutkunder och investerare. Paketet syftar till att åtgärda sådana problem genom att undanröja onödiga regleringsmässiga överlappningar och skillnader utan att det inverkar negativt på de finansiella tjänstekoncernernas finansiella sundhet eller investerarskyddet. Detta kommer att effektivisera marknaderna och pressa ned driftskostnaderna så att finansiella tjänsteföretag kan erbjuda investerare i EU mer konkurrenskraftiga tjänster och produkter.

Åtgärder för att undanröja hinder för passförfaranden – Det aktuella paketet syftar också till att säkerställa ändamålsenligt fungerande passförfaranden i syfte att underlätta verksamhet som spänner över flera medlemsstater. På grundval av principerna om etableringsfrihet och frihet att tillhandahålla tjänster bör investeringsfonder och finansiella tjänsteföretag som är auktoriserade i en EU-medlemsstat kunna använda passförfaranden för att skarvfritt marknadsföra sina produkter och erbjuda sina tjänster på hela den inre marknaden, utan att det krävs att de efterlever ytterligare nationella regler eller ansöker om auktorisering i varje medlemsstat. Detta syftar till att förenkla processer och förbättra marknadstillträdet, så att möjligheterna ökar för företag och investerare i hela EU. I praktiken fungerar dock inte den befintliga ramen för passförfaranden så effektivt som avsett, utan det finns utrymme för förbättringar. Till följd av nationella myndigheters inkonsekventa tillämpning av reglerna, i kombination med omotiverade ytterligare krav på nationell nivå, har passförfaranden för många företag förblivit en teoretisk möjlighet snarare än ett fungerande verktyg. Problemet är särskilt akut för reglerade marknader, värdepapperscentraler, företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (*fondföretag*) och förvaltare av alternativa investeringsfonder (*AIF-förvaltare*) som marknadsför alternativa investeringsfonder (*AIF-fonder*) i hela EU. Det faktum att det inte finns något fullt fungerande EU-pass utgör en missad möjlighet. Bland åtgärderna för att införa ändamålsenliga passförfaranden och underlätta gränsöverskridande verksamhet ingår tydligare passregler för handelsplatser och värdepapperscentraler, den nya licensen för marknadsaktörer som verkar i hela EU¹², det nya

¹² En ny licens för marknadsaktörer som verkar i hela EU (*Pan-European Market Operators*) kommer att införas för gränsöverskridande marknadsaktörer i syfte att göra det möjligt för handelsplatser att bedriva verksamhet i flera medlemsstater på grundval av en enda licens.

systemet för passutfärdande efter auktorisering för fondföretag och AIF-förvaltare¹³ och möjligheten för företag att genomföra gränsöverskridande emissioner av värdepapper¹⁴. Dessa åtgärder kommer att förenkla inträdet på den inre marknaden, minska driftskostnaderna och göra det lättare för investerare och företag att dra nytta av en verkligt enhetlig inre marknad.

Åtgärder för att undanröja hinder för sammanlänkning – Paketet syftar till att förenkla kraven på EU-nivå och öka sammanlänkningen. Detta ska uppnås genom att harmonisera reglerna för auktorisering, drift, kommunikation och marknadsföring för handelsplatser, värdepapperscentraler och kapitalförvaltare. Dagens avvecklingsverktyg kommer att förbättras, och avvecklingsinfrastruktur i EU kommer att behöva kunna avveckla värdepapper i TARGET 2-Securities (T2S¹⁵) för de valutor i vilka de erbjuder avveckling. Dessutom kommer paketet att stärka åtgärderna för öppet tillträde och förenkla direkt tillträde till handelsplatser för mäklare. Förenklade och harmoniserade krav kommer att minska efterlevnadskostnaderna och göra det möjligt för marknadsaktörerna att verka mer effektivt i hela EU.

Åtgärder för att undanröja hinder för DLT-innovation – I paketet betonas också vikten av innovation inom finanssektorn, särskilt genom distribuerad databasteknik (*Distributed Ledger Technology, DLT*). Sådan innovation har potential att förbättra finansiella tjänster för människor och företag i hela EU. Genom paketet införs därför ändringar i befintlig lagstiftning i syfte att undanröja hinder och komplexitet som bromsar införandet av DLT i EU:s finanssektor. Den reviderade DLT-pilotordningen kommer att bidra till utbredd försöksverksamhet med DLT och ge värdefulla lärdomar för utformandet av politiken framöver. Förutom att utöka DLT-pilotordningens omfattning och flexibilitet kommer paketet att modernisera lagstiftningen på post trade-området för bättre anpassning till ny teknik.

Paketet syftar till att ta itu med den ineffektivitet som beskrivs ovan, säkerställa att passförfarandena fungerar som avsett, möjliggöra för koncerner som verkar i flera medlemsstater att rationalisera driften och uppnå synergier samt förbättra sammanlänkningen och främja DLT. På detta sätt kan de potentiella fördelarna förverkligas, och EU:s kapitalmarknader få ett verkligt uppsving.

2.2. Förbättrad tillsyn på EU-nivå – avgörande för marknadsintegration och uppskalning

En integrerad EU-struktur för tillsyn är avgörande för att stödja en inre marknad för finansiella tjänster. Finansiella tjänsteföretag som verkar inom samma områden bör kunna tillhandahålla sina tjänster och verksamheter i hela EU utan att hindras av skillnader i tillsynsmetoder som fragmenterar marknaden. I nuläget är tillsynsåtgärderna inte i lika förutsägbara i hela EU, och omfattar ingen övergripande bedömning av leverantörernas gränsöverskridande verksamhet. I kombination med en otillräcklig användning av de befintliga verktyg för tillsynskonvergens som Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) har att tillgå ökar sådana tillsynshinder kostnaderna för att bedriva gränsöverskridande verksamhet, skapar

¹³ Genom ett nytt system för ”passutfärdande vid auktorisering” kommer fondföretag och AIF-fonder (via sina AIF-förvaltare) att få omedelbart tillträde till den inre marknaden när de auktoriseras.

¹⁴ För att stärka friheten att emittera kommer medlemsstaternas möjlighet att införa ytterligare krav som utgör hinder för gränsöverskridande emissioner att begränsas.

¹⁵ T2S är en plattform som lanserades 2015 och som drivs av Eurosystemet. Den erbjuder harmoniserad, effektiv värdepappersavveckling i centralbankspengar i syfte att underlätta avveckling mellan olika värdepapperscentraler.

rättsosäkerhet och ojämlika förutsättningar samt gör det svårare och dyrare att investera i EU överlag.

Esmas tillsyn utökas till fler områden – allteftersom marknadsintegrationen fördjupas måste EU:s tillsynsram utvecklas i enlighet med detta. Att samla tillsynsbefogenheter på EU-nivå främjar djupare marknadsintegration och bidrar till att kapitalmarknaderna fungerar smidigt och effektivt, då hinder undanröjs och den gränsöverskridande verksamheten ökar. Som en del i tillsynsreformen kommer det direkta tillsynsansvaret för vissa betydande och gränsöverskridande enheter inom handel och post-trade¹⁶ att överföras till Esma. Detta gäller även enheter inom nya områden, såsom leverantörer av kryptotillgångstjänster. De nationella myndigheterna bör bistå Esma i utförandet av de direkta tillsynsuppgifterna. Esma kommer också att spela en viktigare roll när det gäller konvergens och samordning avseende tillsynen av stora kapitalförvaltningskoncerner, och av investeringsfonder¹⁷, på den inre marknaden. Denna reform av tillsynsarrangemangen kommer att underlätta efterlevnadskontrollen av det enhetliga regelverket, säkerställa en heltäckande översikt, underlätta välgrundat beslutsfattande och möjliggöra en så effektiv resursanvändning som möjligt. Det är nödvändigt att se över Esmas styrning, exempelvis genom inrättandet av en ny direktions¹⁸, och att utveckla en hållbar, rättvis och anpassningsbar finansieringsmodell som kan stödja Esmas utökade roll.

Esmas verktyg för tillsynskonvergens – Paketet syftar också till att öka användningen och verkan av Esmas befintliga verktyg för tillsynskonvergens, såsom förfarandet vid överträdelse av unionsrätten, skrivelser om att inte vidta åtgärder, sakkunnigbedömningar, lösning av tvister mellan behöriga myndigheter och delegering av uppgifter och ansvarsområden. Paketet innehåller förslag om införande av nya övergripande verktyg, såsom samarbetsplattformar och en mekanism för ömsesidigt bistånd mellan nationella tillsynsmyndigheter för att underlätta gränsöverskridande indrivning av böter. Esma ges också nya konvergensbefogenheter för att säkerställa ändamålsenlig tillsyn av gränsöverskridande finansiella tjänster och öka förtroendet för passförfarandena. Med de nya befogenheterna kommer Esma att kunna kräva att behöriga myndigheter begär ett yttrande från Esma samt kräva korrigerande åtgärder vid allvarliga tillsynsbrister och tillfälligt upphäva en enhets rätt att tillhandahålla tjänster på gränsöverskridande basis om enheten har begått allvarliga överträdelse av EU-lagstiftningen.

Makrotillsyn och riskövervakning – Slutligen erkänner kommissionen behovet av en övergripande, enklare och väl samordnad makrotillsyn och riskövervakning i hela det finansiella systemet för att bygga upp förtroendet för andra finansiella sektorer än banksektorn. Kommissionen samrådde med berörda parter¹⁹ om den befintliga ramens lämplighet när det

¹⁶ För att identifiera de enheter som omfattas av direkt tillsyn har en uppsättning tydliga kriterier fastställts, med beaktande av storlek/systemvikt samt gränsöverskridande verksamhet eller pan-europeisk koncerndimension hos centrala motparter, värdepapperscentraler och handelsplatser. Utöver detta skulle, för att säkerställa lika villkor, värdepapperscentraler och centrala motparter som ingår i en koncern där minst en av de ingående enheterna står under Esmas tillsyn själva också vara föremål för Esmas tillsyn. På samma sätt skulle alla handelsplatser som drivs inom en koncern som står under Esmas tillsyn omfattas av denna tillsyn.

¹⁷ Bland de nya verktyg och mekanismer som Esma förfogar över för att ta itu med hinder för gränsöverskridande verksamhet ingår befogenheterna att, tillsammans med nationella behöriga myndigheter, initiera samlade bedömningar på koncernnivå av kapitalförvaltare och att upprätta samarbetsplattformar. Samtidigt stärks Esmas bindande medlarroll, som myndigheten också skulle kunna utöva på eget initiativ. Utöver att Esma har denna befogenhet till sitt förfogande är myndigheten också skyldig att inleda medling i tydligt definierade fall, i syfte att säkerställa ändamålsenlig användning av denna medling.

¹⁸ Tillsynsbeslut skulle fattas av en nyinrättad direktions bestående av oberoende ledamöter med tillämpning av ett förfarande med implicit godkännande av tillsynsstyrelsen.

¹⁹ https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf

gäller att upptäcka och hantera systemriskerna som härrör från verksamhet som bedrivs av förmedlare som inte är banker, mot bakgrund av den ökande komplexiteten och sammanlänkningen mellan banker och andra aktörer. Som ett resultat av samrådet, och utöver det paket som behandlas här, överväger kommissionen riktade åtgärder 2026 i syfte att stärka makrotillsynen göra EU:s finansiella system mer resilient.

Paketet för marknadsintegration och tillsyn har fokus på Esmas roll som den myndighet som ansvarar för värdepapper och marknader, de mest brådskande prioriterade områdena för EU i detta skede. Spar- och investeringsunionen omfattar dock även andra sektorer inom EU:s finansiella system, där det kan krävas ytterligare reformer för att stärka de andra europeiska tillsynsmyndigheternas roll, i syfte att ytterligare förbättra den finansiella tillsynen i EU.

3. Alla berörda parter behöver vidta åtgärder

Spar- och investeringsunionen är ett gemensamt ansvar för EU-institutionerna, medlemsstaterna och marknadsaktörerna och kräver att alla berörda parter engagerar sig och bidrar till varaktiga gemensamma insatser. Åtgärder på EU-nivå behövs för att undanröja hinder på den inre marknaden, men dessa bör kompletteras med åtgärder på nationell nivå. Europeiska kommissionen är fast besluten att vidta kraftfulla åtgärder mot olagliga metoder och nationella regler som på ett otillbörligt sätt hindrar marknadsintegration och gränsöverskridande verksamhet. Genom att se till att EU-lagstiftningen, och i synnerhet EU:s grundläggande friheter, efterlevs kommer kommissionen att säkerställa att alla de regler som ligger till grund för en rättvis och öppen inre marknad för kapital genomförs och följs fullt ut.

Eurosystemet har också en viktig roll att spela, särskilt när det gäller post-trade. Detta gäller särskilt främjandet av användningen av Target2-Securities (T2S) för värdepappersavveckling. Vidare insatser för harmonisering och integrering som bygger på användningen av denna gemensamma plattform skulle kunna bidra avsevärt till spar- och investeringsunionens utveckling. Den utvecklingen kan stödjas även genom att öka antalet valutor som kan hanteras av T2S-plattformen i samarbete med de utgivande centralbankerna för dessa valutor och genom att säkerställa att avvecklingen i centralbankspengar är kompatibel med ny teknik, såsom DLT. Samtidigt uppmanar kommissionen Eurosystemet att undersöka om förändringar av prissättningen för T2S-tjänster och styrningen av T2S skulle kunna öka användningen av plattformen och främja effektivitet och innovation. Kommissionen uppmanar Eurosystemet, och ECBS mer allmänt, att fortsätta sitt arbete för harmonisering av standarderna för värdepappersavveckling och tillgångsförvaltning. Samtidigt uppmanas marknadsaktörerna att snarast möjligt genomföra sådana överenskomna harmoniserade standarder.

Slutligen måste också finanssektorn göra sin del genom att se till att de föreslagna åtgärderna genomförs utan dröjsmål och uppmuntra marknadsdrivna initiativ som stöder spar- och investeringsunionens mål.

4. Slutsats

Europeiska kommissionen har reagerat beslutsamt på uppmaningar från högsta politiska nivå om att vidta ambitiösa åtgärder för att förbättra EU:s konkurrenskraft och globala ställning. Spar- och investeringsunionen blir avgörande för att skapa ytterligare möjligheter för EU-medborgarna att investera smidigt på kapitalmarknaderna, stärka konkurrenskraften och skapa en situation där marknadskrafterna driver på processen för utveckling och integrering av finansmarknaderna, vilket i sin tur skapar djupare kapitalpooler till stöd för finansieringen av

EU:s ekonomi. Detta paket med lagstiftningsinitiativ på områdena värdepappershandel och post trade-aktiviteter för värdepapper, kapitalförvaltning och tillsyn är av kritisk betydelse för hur väl spar- och investeringsstrategin som helhet faller ut. De föreslagna åtgärderna kompletterar varandra och det är viktigt att paketets integritet och samstämmighet bibehålls. I paketet kombineras modernisering av EU:s rättsliga ram och tillsynsram med åtgärder för att säkerställa att ramarna efterlevs. Detta är ett delat ansvar som kräver gemensamma åtgärder av EU-institutionerna, medlemsstaterna och berörda parter inom den privata sektorn.

Att ta vara på den nuvarande politiska drivkraften för att undanröja hinder som länge stått i vägen för integreringen av kapitalmarknaderna är avgörande. Kommissionen uppmanar Europaparlamentet och medlemsstaterna att snabbt och effektivt förhandla fram beslut om paketet och att se till att dess integritet, samstämmighet och ambitionsnivå bibehålls. Om detta görs kommer paketet att ge välbehövliga och konkreta fördelar för alla invånare och företag i EU.

Bilaga – Lagstiftningspaket

Lagstiftningspaketet om marknadsintegration och tillsyn omfattar följande tre lagstiftningsförslag:

1) 1. Huvudförordning

Genom huvudförordningen ändras följande befintliga rättsakter i EU:s kapitalmarknadslagstiftning:

- Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten)
- Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister
- Förordning (EU) nr 600/2014 med avseende på harmonisering av reglerna för handelsplatsers funktionssätt, underlättande av handelsplatsoperatörers tillhandahållande av gränsöverskridande tjänster, vidareutveckling av konsoliderad handelsinformation och undanröjande av hinder för ömsesidigt tillträde mellan infrastruktur för handel och infrastruktur för post-trade-aktiviteter
- Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler
- Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/2365 av den 25 november 2015 om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och om återanvändning
- Förordning (EU) 2019/1156 med avseende på gränsöverskridande marknadsföring av investeringsfonder
- Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/23 om en ram för återhämtning och resolution av centrala motparter
- Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2022/858 om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare
- Förordning (EU) 2023/1114 med avseende på auktorisation och tillsyn av leverantörer av kryptotillgångstjänster på den inre marknaden
- Europaparlamentets och rådets förordning (EG) 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut
- Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat
- Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2402 av den 12 december 2017 om ett allmänt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering
- Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2631 av den 22 november 2023 om europeiska gröna obligationer och frivilligt upplysningslämnande för obligationer som marknadsförs som miljömässigt hållbara och för hållbarhetslänkade obligationer
- Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2024/3005 av den 27 november 2024 om transparens och integritet i betygsättningsverksamhet avseende miljö, samhällsansvar och bolagsstyrning (ESG-betyg).

2. Huvuddirektiv

Genom huvuddirektivet ändras följande rättsakter i EU:s kapitalmarknadslagstiftning:

- Direktiv 2009/65/EG och direktiv 2011/61/EU med avseende på marknadsintegration och tillsyn av fondföretag, förvaltningsbolag och AIF-förvaltare samt tillhandahållande av förvaringsinstitutstjänster
- Direktiv 2014/65/EG med avseende på harmonisering av reglerna för auktorisation av reglerade marknader och för handelsplatsers funktionssätt.

3. Förordning om slutgiltig avveckling

- Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om slutgiltig avveckling, om upphävande av direktiv 98/26/EG och om ändring av direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet.