

Bruxelles, den 24. april 2026
(OR. en)

8367/26

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

EF 121
ECOFIN 494
CODEC 708
ECB

NOTE

fra: formandskabet
til: De Faste Repræsentanternes Komité/Rådet

Vedr.: Styringsnote fra formandskabet om markedsintegrations- og tilsynspakken
– Orienterende debat

Encl.:

Styringsnote fra formandskabet om markedsintegrations- og tilsynspakken

5. maj 2026 – Økofinrådet

I. INDLEDNING

1. Markedsintegrations- og tilsynspakken er et centralt lovgivningsinitiativ til fremme af opsparings- og investeringsunionen som reaktion på en strategisk kontekst præget af geopolitisk usikkerhed og vedvarende svag økonomisk vækst.
2. I marts 2026 opfordrede Det Europæiske Råd fælleslovgiverne til at fremme arbejdet med pakken med henblik på at nå til enighed inden årets udgang.
3. Som understreget i Draghi- og Lettarapporterne er det af afgørende betydning for Europas konkurrenceevne hurtigst muligt at mobilisere midler til at afhjælpe et investeringsunderskud på ca. 750-800 mia. EUR om året. Kernen i udfordringen er EU's fragmenterede og underudviklede kapitalmarkeder, som mangler den størrelse, der er nødvendig for at opfylde Unionens betydelige investeringsbehov.
4. Markedsintegrations- og tilsynspakken har til formål at afhjælpe disse strukturelle mangler. Ved at fjerne hindringer for frie kapitalbevægelser søger den at styrke EU's indre marked, uddybe markedsintegrationen og stimulere grænseoverskridende aktivitet. I den forbindelse har forslaget til formål at åbne nye finansieringskanaler for innovation og give husholdninger og virksomheder mere attraktive opsparings- og investeringsmuligheder.

II. KOMMISSIONENS FORSLAG

5. Med markedsintegrations- og tilsynspakken indføres der betydelige institutionelle ændringer af EU's tilsynsramme, navnlig et skift i retning af et øget direkte tilsynsansvar for Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA). I henhold til forslaget skal ESMA føre direkte tilsyn med visse enheder med væsentlig grænseoverskridende eller systemisk relevans samt med alle udbydere af kryptoaktivtjenester. Dette ledsages af indførelsen af yderligere interventionsværktøjer og forbedrede konvergensværktøjer inden for ESMA's mandat.
6. For at afspejle skiftet i retning af direkte tilsyn fra ESMA's side vil ESMA's forvaltning blive revideret, udstyret med en ny direktion bestående af fem uafhængige medlemmer og vil få til opgave at træffe individuelle tilsynsafgørelser samt få mulighed for at anvende bemærkelsesværdige konvergens- og interventionsværktøjer.
7. Ud over disse institutionelle reformer er markedsintegrations- og tilsynspakken rettet mod fire hovedområder af kapitalmarkederne gennem sektorspecifikke foranstaltninger:
 - **Handel:** fremme af udviklingen af paneuropæiske markedspladser og forbedring af adgangen til et konsolideret overblik over markedslivviditeten, herunder gennem indførelse af en frivillig ordning for paneuropæiske markedsaktører (PEMO'er)
 - **Efterhandel:** forbedring af interoperabiliteten og integrationen på tværs af efterhandelsinfrastrukturer, herunder både værdipapircentraler (CSD'er) og centrale modparter (CCP'er), for at lette grænseoverskridende clearing og afvikling samt for at opgradere reglerne om endelig afregning til en forordning, der finder direkte anvendelse, for at mindske den usikkerhed, der skyldes national lovgivning i tilfælde af insolvens
 - **Kapitalforvaltning:** indførelse af foranstaltninger til at lette markedsadgangen og fremme fondsforvalteres grænseoverskridende distribution, f.eks. pasordningen efter meddelelse af tilladelse
 - **Distributed ledger-teknologi (DLT):** forbedring af rammen for digitale aktiver for at opnå skalerbarhed.

III. STATUS I RÅDET

8. Efter Kommissionens første vedtagelse den 4. december 2025 har 13 rådsgrupper gennemgået forslagene til dato. Under disse udvekslinger blev medlemsstaterne opfordret til at dele deres synspunkter og identificere, hvilke centrale spørgsmål der skal præciseres. Dette intense arbejdsprogram har gjort det muligt for delegationerne at foretage en konstruktiv og fokuseret teknisk gennemgang af pakkens forskellige komponenter.
9. Efter afslutningen af denne førstebehandling af forslaget mener formandskabet, at der er behov for politiske retningslinjer for at gøre yderligere fremskridt med hensyn til to centrale institutionelle elementer, hvor synspunkterne er delte: **omfanget af ESMA's direkte tilsyn og forvaltningsordningerne.**

IV. OMFANGET AF DET DIREKTE TILSYN

10. I øjeblikket ligger tilsynsopgaverne hovedsageligt hos de kompetente nationale myndigheder (NCA'er), mens ESMA's rolle primært er koordinering og konvergens. Direkte EU-tilsyn er i øjeblikket begrænset til specifikke sektorer såsom kreditvurderingsbureauer og transaktionsregistre.

11. Gennem markedsintegrations- og tilsynspakken søger forslaget i væsentlig grad at udvide ESMA's direkte tilsyn med centrale finansielle markedsinfrastrukturer på grundlag af en blanding af kvalitative og kvantitative kriterier, der er specifikke for hver type enhed, herunder deres størrelse, grænseoverskridende aktivitet og betydning for EU's økonomi. Det direkte tilsyn vil også blive udvidet til at omfatte alle udbydere af kryptoaktivtjenester. De enheder, der er underlagt ESMA's direkte tilsyn i henhold til Kommissionens forslag, vil omfatte:

- alle **udbydere af kryptoaktivtjenester**
- signifikante **markedspladser**¹
- **paneuropæiske markedsoperatører** (PEMO'er), en ny frivillig ordning, der giver enheder, der driver lokale markeder i mere end én medlemsstat, mulighed for at vælge at være omfattet af ESMA's tilsyn
- væsentlige **værdipapircentraler** (CSD'er)
- væsentlige **centrale modparter** (CCP'er).

12. Til støtte for disse ændringer anføres det i forslaget, at de er nødvendige for at fjerne tilsynsmæssige hindringer, der fragmenterer markedet, sikre en mere konsekvent anvendelse af reglerne for hele EU, forbedre tilsynseffektiviteten ved at mindske overlappende arbejde på tværs af medlemsstaterne, tilbyde en holistisk tilsynsmæssig tilgang til grænseoverskridende aktiviteter og skabe betingelserne for et ægte indre marked for kapital. Desuden fremhæves det i forslaget, at udbydere af kryptoaktivtjenester i sagens natur er grænseoverskridende og udgør en ny aktivitet, hvor tilsynsmæssige erfaringer bør opbygges centralt for at undgå fragmentering fra begyndelsen.

¹ ESMA's opgaver omfatter ikke markedsovervågning og tilsyn med udstedere, idet det fortsat forbliver de nationale myndigheders ansvar.

13. Ikke desto mindre er der blevet sat spørgsmålstegn ved dette foreslåede anvendelsesområde af flere grunde:

- Med hensyn til **udbydere af kryptoaktivtjenester** omfatter forslaget alle udbydere af kryptoaktivtjenester, hvilket giver anledning til betænkeligheder med hensyn til proportionaliteten. De hidtidige drøftelser taler for en mere målrettet tilgang (f.eks. "kun signifikante"), som gør, at rent lokale udbydere underkastes eller bevarer nationalt tilsyn.
- Med hensyn til væsentlige **markedspladser** er der givet udtryk for betænkeligheder med hensyn til begrebet og kalibreringen af "signifikans" samt den potentielle indvirkning på lokale markeder og strukturer. Indførelsen af den frivillige **paneuropæiske markedsoperatørordning** og ESMA's deraf følgende direkte tilsynsansvar er ligeledes blevet draget i tvivl på grund af dens potentielle indvirkning på lokale markeder.
- For signifikante **værdipapircentraler og centrale modparter** er der givet udtryk for betænkeligheder med hensyn til kløften mellem finanspolitisk ansvar og afviklingsansvar. Mere specifikt vil den finansielle risiko og de potentielle afviklingsomkostninger i tilfælde af en krise forblive på nationalt plan, selv om forslaget centraliserer tilsynet på EU-plan.

14. På baggrund af ovenstående ønsker formandskabet vejledning fra ministrene med henblik på at fastlægge et gennemførligt anvendelsesområde for ESMA's direkte tilsyn under hensyntagen til de forskellige synspunkter, som medlemsstaterne har givet udtryk for.

V. FORVALTNING

15. Udvidelsen af det direkte tilsyn til at omfatte disse områder nødvendiggør ifølge forslaget en ny forvaltningsstruktur for ESMA, navnlig gennem indførelse af en uafhængig direktion.

16. På den ene side vil direktionen være ansvarlig for individuelle tilsynsafgørelser og – efter Kommissionens opfattelse – gøre tilsynet mere effektivt, upartisk og konsekvent i hele EU. Tilsynsrådet, der består af kompetente nationale myndigheder, vil bevare en bredere strategisk rolle og godkende udkast til reguleringsinstrumenter. For at sikre, at direktionens funktioner er i overensstemmelse med tilsynsrådets strategiske retning, vil sidstnævnte kunne gøre indsigelse mod direktionens vigtigste afgørelser, f.eks. vedrørende direkte tilsyn, med udvidet kvalificeret flertal.

17. På den anden side vil direktionen få betydelige beføjelser over en række konvergens- og interventionsværktøjer, herunder gennemførelse af peerevalueringer, og til at indlede mægling og tvistbilæggelse. I visse tilfælde af tilsynsmæssige mangler i grænseoverskridende sager eller manglende handling fra hjemlandets kompetente nationale myndigheds side giver forslaget direktionen mulighed for at udstede direkte instrukser til kompetente nationale myndigheder og private enheder, som sidstnævnte fører tilsyn med. I den forbindelse er der blevet givet udtryk for betænkeligheder med hensyn til den institutionelle balance, ansvarlighed og de kompetente nationale myndigheders passende rolle, navnlig med hensyn til behovet for at bevare national ekspertise og nærhed til tilsyn, med den begrundelse, at tilsynsrådet bør inddrages tættere ud over at få mulighed for at gøre indsigelse mod de afgørelser, der træffes af direktionen.

18. Et lige så vigtigt diskussionspunkt vedrører operationaliseringen af direkte tilsyn.

Markedsintegrations- og tilsynspakken giver direktionen betydelige skønsbeføjelser til at afgøre, hvordan ESMA vil interagere med de kompetente nationale myndigheder i sin daglige drift. I sin nuværende form giver forslaget direktionen betydelig fleksibilitet med hensyn til at fastlægge de nærmere bestemmelser for og sammensætningen af samarbejdsordninger med kompetente nationale myndigheder (herunder oprettelse af fælles hold, lokale knudepunkter eller andre sui generis-formater). Derved giver markedsintegrations- og tilsynspakken direktionen mulighed for at tilpasse sig behovene i den sektor, der føres direkte tilsyn med, og at udvikle ekspertise på ESMA-niveau. Ikke desto mindre er der blevet sat spørgsmålstegn ved den nuværende mangel på specificitet. Medlemsstaterne har navnlig henvist til erfaringerne med den fælles tilsynsmekanisme (FTM) og fremhævet betydningen af klart definerede samarbejdsrammer for at sikre en effektiv balance mellem centraliseret tilsyn og national ekspertise. Der er navnlig blevet peget på betydningen af at sikre en tilstrækkelig stærk og strukturel inddragelse af de kompetente nationale myndigheder i et ESMA-ledet tilsyn samt behovet for at tage behørigt hensyn til forslagernes overordnede hensigt om at øge tilsynseffektiviteten, reducere omkostningerne og undgå overlappende strukturer.

VI. POLITISKE RETNINGSLINJER

19. På baggrund af ovenstående opfordrer formandskabet ministrene til at overveje følgende spørgsmål med henblik på at muliggøre hurtige fremskridt med pakken:

Omfanget af det direkte tilsyn

a. *Er ministrene enige i det foreslåede omfang af ESMA's direkte tilsyn, eller mener ministrene, at et mere målrettet anvendelsesområde er mere hensigtsmæssigt? Hvis der foretrækkes en mere målrettet tilgang, angiv, hvilke sektorer blandt dem, der er omfattet af markedsintegrations- og tilsynspakken, som ESMA bør føre direkte tilsyn med.*

- b. Hvis ESMA's direkte tilsyn med centrale enheder på det finansielle marked blev indført i nogen af de foreslåede sektorer, hvordan bør begrebet "signifikans" da defineres? Bør det navnlig primært baseres på kvantitative kriterier såsom grænseoverskridende aktivitet? Hvis ja, hvilke kriterier anser ministrene for at være afgørende for at identificere de vigtigste enheder?

Forvaltning

- c. Hvilke reformer af ESMA's forvaltning anser ministrene for nødvendige? Redegør venligst.

Mener ministrene, at den foreslåede direktion skaber den rette balance mellem effektiv beslutningstagning og tilstrækkelig inddragelse af tilsynsrådet i den tilsynsmæssige beslutningstagning? Hvis ikke, hvilke tilpasninger vil der være behov for med henblik på at sikre en stærkere rolle for tilsynsrådet?

- d. Hvordan bør de fremtidige tilsynsforbindelser mellem ESMA og de kompetente nationale myndigheder tilrettelægges, navnlig for enheder, der er underlagt ESMA's direkte tilsyn? Hvilken rolle bør henholdsvis ESMA og de kompetente nationale myndigheder spille i de daglige tilsynsaktiviteter? Er ministrene enige i, at det er vigtigt at minimere omkostningerne og undgå overlappende strukturer?