



Bryssel den 24 april 2026
(OR. en)

8367/26

Interinstitutionella ärenden:

2025/0381 (COD)

2025/0382 (COD)

2025/0383 (COD)

EF 121
ECOFIN 494
CODEC 708
ECB

NOT

från: Ordförandeskapet

till: Ständiga representanternas kommitté (Coreper)/rådet

Ärende: Ordförandeskapets vägledande not om paketet för marknadsintegration
och tillsyn
– Riktlinjedebatt

Bilaga:

Ordförandeskapets vägledande not
om paketet för marknadsintegration och tillsyn

5 maj 2026 – Ekofin

I. INLEDNING

1. Paketet för marknadsintegration och tillsyn (*paketet*) är ett viktigt lagstiftningsinitiativ för att främja spar- och investeringsunionen (SIU), som svar på en strategisk miljö som präglas av geopolitisk osäkerhet och ihållande svag ekonomisk tillväxt.
2. I mars 2026 uppmanade Europeiska rådet medlagstiftarna att gå vidare med arbetet med paketet så att en överenskommelse kan nås före årets slut.
3. Såsom betonas i Draghi- och Letta-rapporterna står Europa inför ett konkurrensmässigt krav på att snabbt mobilisera medel för att överbrygga ett investeringsgap på omkring 750–800 miljarder euro per år. Kärnan i utmaningen är fragmenteringen och underutvecklingen av EU:s kapitalmarknader, som saknar den omfattning som krävs för att tillgodose unionens betydande investeringsbehov.
4. Paketet syftar till att åtgärda dessa strukturella brister. Genom att undanröja hinder för det fria flödet av kapital syftar det till att stärka EU:s inre marknad, fördjupa marknadsintegrationen och stimulera gränsöverskridande verksamhet. Därigenom syftar förslaget till att frigöra nya finansieringskanaler för innovation och ge hushåll och företag mer attraktiva spar- och investeringsmöjligheter.

II. KOMMISSIONENS FÖRSLAG

5. Genom paketet införs betydande institutionella förändringar av EU:s tillsynsram, särskilt en övergång till ett ökat direkt tillsynsansvar för Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma). Enligt förslaget skulle Esma överta direkt tillsyn över vissa enheter med betydande gränsöverskridande relevans eller systemrelevans samt över alla leverantörer av kryptotillgångstjänster. Detta åtföljs av införandet av ytterligare interventionsverktyg och förbättrade konvergensverktyg inom ramen för Esmas mandat.
6. Som en återspeglning av övergången till direkt tillsyn från Esmas sida skulle Esmas styrning ses över, utrustas med en ny styrelse bestående av fem oberoende ledamöter, med uppgift att fatta enskilda tillsynsbeslut samt möjligheten att använda särskilda konvergens- och interventionsverktyg.
7. Vid sidan av dessa institutionella reformer är paketet inriktat på följande fyra huvudområden på kapitalmarknaderna genom sektorsspecifika åtgärder:
 - **Handel:** Underlätta utvecklingen av alleuropeiska handelsplatser och förbättra tillgången till en konsoliderad översikt över marknadslikviditeten, bland annat genom att införa ett frivilligt system för paneuropeiska marknadsoperatörer (PEMO-operatörer).
 - **Efterhandel:** Förbättra interoperabiliteten och integrationen mellan efterhandelsinfrastrukturer, inbegripet både värdepapperscentraler och centrala motparter, för att underlätta gränsöverskridande clearing och avveckling samt uppgradera reglerna om slutgiltig avveckling till en direkt tillämplig förordning för att minska den osäkerhet som orsakas av nationell lagstiftning i händelse av insolvens.
 - **Kapitalförvaltning:** Införa åtgärder för att underlätta marknadstillträde och underlätta fondförvaltares gränsöverskridande distribution, såsom passförfaranden vid auktorisation.
 - **Teknik för distribuerade liggare (DLT):** Förbättra ramen för digitala tillgångar för att uppnå skalbarhet.

III. LÄGESRAPPORT OM RÅDETS ARBETE

8. Efter kommissionens inledande antagande den 4 december 2025 har 13 rådsarbetsgrupper hittills behandlat förslagen. Under dessa diskussioner uppmanades medlemsstaterna att utbyta synpunkter och identifiera viktiga frågor som behöver klargöras. Detta intensiva arbetsprogram har gjort det möjligt för delegationerna att inleda en konstruktiv och fokuserad teknisk granskning av paketets olika delar.
9. Efter slutförandet av denna första behandling av förslaget anser ordförandeskapet att det krävs politisk vägledning för att göra ytterligare framsteg när det gäller två centrala institutionella delar där åsikterna går i sär: **omfattningen av Esmas direkta tillsyn och styrningsarrangemangen.**

IV. OMFATTNINGEN AV DEN DIREKTA TILLSYVEN

10. För närvarande ligger tillsynsuppgifterna främst hos de nationella behöriga myndigheterna, medan Esmas roll främst består i samordning och konvergens. EU:s direkta tillsyn är för närvarande begränsad till specifika sektorer, såsom kreditvärderingsinstitut och transaktionsregister.

11. Genom paketet syftar förslaget till att avsevärt utvidga omfattningen av Esmas direkta tillsyn över viktiga finansmarknadsinfrastrukturer på grundval av en blandning av kvalitativa och kvantitativa kriterier som är specifika för varje typ av enhet, inbegripet deras storlek, gränsöverskridande verksamhet och betydelse för EU:s ekonomi. Den direkta tillsynen utvidgas också till att omfatta alla leverantörer av kryptotillgångstjänster. De enheter som blir föremål för Esmas direkta tillsyn kommer enligt kommissionens förslag att omfatta

- alla **leverantörer av kryptotillgångstjänster**
- betydande **handelsplatser**¹
- **paneuropeiska marknadsoperatörer (PEMO-operatörer)**, ett nytt frivilligt system som gör det möjligt för enheter som driver lokala marknader i mer än en medlemsstat att delta i Esmas tillsyn
- betydande **värdepapperscentraler**
- betydande **centrala motparter**

12. Dessa ändringar behövs enligt förslaget för att man ska kunna undanröja tillsynshinder som fragmenterar marknaden, säkerställa en mer enhetlig tillämpning av EU-omfattande regler, förbättra effektiviteten i tillsynen genom att minska dubbelarbete i medlemsstaterna, erbjuda en helhetssyn på tillsynen av gränsöverskridande verksamhet och skapa förutsättningar för en verklig inre marknad för kapital. I förslaget betonas dessutom att leverantörer av kryptotillgångstjänster är gränsöverskridande till sin natur och företräder en ny verksamhet där tillsynsexpertis bör byggas upp centralt för att fragmentering ska kunna undvikas redan från början.

¹ Esmas uppgifter omfattar inte marknadskontroll eller tillsyn av emittenter; det är fortfarande de nationella myndigheterna som ansvarar för detta.

13. Den föreslagna omfattningen har dock ifrågasatts med hänvisning till flera skäl, nämligen följande:

- När det gäller **leverantörer av kryptotillgångstjänster** omfattar förslaget alla leverantörer av kryptotillgångstjänster, vilket leder till farhågor om dess proportionalitet. I de diskussioner som hållits har en mer målinriktad strategi förespråkats (t.ex. ”endast betydande”) som innebär att små, renodlat lokala leverantörer ska stå under nationell tillsyn eller behålla nationell tillsyn.
- När det gäller betydande **handelsplatser** finns det farhågor kring begreppet ”signifikans” och dess kalibrering samt den potentiella inverkan på lokala marknader och strukturer. Införandet av det frivilliga systemet för **paneuropeiska marknadsoperatörer** och Esmas direkta tillsynsansvar till följd av detta har också ifrågasatts på grund av den potentiella inverkan på lokala marknader.
- När det gäller betydande **värdepapperscentraler och centrala motparter** har det uttryckts oro över bristen på finanspolitiskt ansvar och resolutionsansvar. Närmare bestämt centraliseras tillsynen på EU-nivå genom förslaget, men den finansiella risken och de potentiella resolutionskostnaderna i händelse av en kris ligger kvar på nationell nivå.

14. Mot bakgrund av ovanstående ber ordförandeskapet om vägledning från ministrarna för fastställandet av en genomförbar omfattning för Esmas direkta tillsyn, med beaktande av de olika åsikter som uttryckts av medlemsstaterna.

V. STYRNING

15. Utvidgningen av den direkta tillsynen till dessa områden kräver enligt förslaget en ny styrningsstruktur för Esma, särskilt genom införandet av en oberoende styrelse.

16. Å ena sidan ska styrelsen ansvara för enskilda tillsynsbeslut och – enligt kommissionens uppfattning – göra tillsynen mer effektiv, opartisk och enhetlig i hela EU. Tillsynsstyrelsen, bestående av nationella behöriga myndigheter, behåller en bredare strategisk roll och godkänner utkast till regleringsinstrument. För att säkerställa att styrelsen fungerar i linje med tillsynsstyrelsens strategiska riktlinjer kommer tillsynsstyrelsen enligt förslaget att kunna invända mot styrelsens viktigaste beslut, till exempel avseende direkt tillsyn, genom beslut med förstärkt kvalificerad majoritet.

17. Å andra sidan ges styrelsen betydande befogenheter när det gäller en rad konvergens- och interventionsverktyg, inbegripet genomförandet av inbördes utvärderingar, och inledandet av medling och tvistlösning. I vissa fall av brister i tillsynen i gränsöverskridande fall eller passivitet hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten ges styrelsen enligt förslaget möjlighet att utfärda direkta instruktioner till nationella behöriga myndigheter och privata enheter som står under deras tillsyn. I detta sammanhang har farhågor väckts om den institutionella balansen, ansvarsskyldigheten och de nationella behöriga myndigheternas lämpliga funktion, särskilt när det gäller behovet av att bevara nationell expertis och närheten till tillsynen, och det har därför hävdats att tillsynsstyrelsen bör involveras närmare, utöver möjligheten att invända mot de beslut som fattas av styrelsen.

18. En lika viktig diskussionspunkt rör det operativa genomförandet av direkt tillsyn. Paketet ger styrelsen stor frihet att avgöra hur Esma ska interagera med nationella behöriga myndigheter i sin dagliga verksamhet. I förslagets nuvarande form ges styrelsen betydande flexibilitet när det gäller att fastställa formerna för och sammansättningen av samarbetsarrangemang med nationella behöriga myndigheter (inbegripet inrättandet av gemensamma grupper, lokala nav och andra format av eget slag). Därigenom blir det genom paketet möjligt för styrelsen att anpassa sig till behoven i den sektor som står under direkt tillsyn samt till utvecklingen av expertis på Esma-nivå. Den nuvarande bristen på precision har dock ifrågasatts. Medlemsstaterna har särskilt hänvisat till erfarenheterna från den gemensamma tillsynsmekanismen och betonat betydelsen av tydligt definierade samarbetsramar för säkerställandet av en effektiv balans mellan centraliserad tillsyn och nationell expertis. I synnerhet har vikten av att säkerställa ett tillräckligt starkt och strukturellt deltagande av nationella behöriga myndigheter i Esma-ledd tillsyn tagits upp, liksom behovet av att ta vederbörlig hänsyn till förslagets övergripande syfte att tillsynseffektiviteten ska öka, kostnaderna minska och överlappande strukturer undvikas.

VI. POLITISK VÄGLEDNING

19. Mot bakgrund av ovanstående uppmanar ordförandeskapet ministrarna att reflektera över följande frågor i syfte att möjliggöra snabba framsteg med paketet:

Om omfattningen av direkt tillsyn

a. *Håller ministrarna med om den föreslagna omfattningen av Esmas direkta tillsyn eller anser ministrarna att en mer målinriktad omfattning skulle vara lämpligare? Om en mer målinriktad strategi är att föredra, ange vilka sektorer, bland dem som ingår i paketet, som bör stå under direkt tillsyn av Esma.*

- b. *Om Esmas direkta tillsyn över centrala finansmarknadsenheter skulle införas inom någon av de föreslagna sektorerna, hur bör begreppet "signifikans" definieras? Bör det i första hand baseras på kvantitativa kriterier, såsom gränsöverskridande verksamhet? Om så är fallet, vilka kriterier anser ministrarna vara väsentliga för fastställandet av de mest betydande enheterna?*

Om styrning

- c. *Vilka reformer av Esmas styrning anser ministrarna vara nödvändiga? Förklara närmare.*

Anser ministrarna att det med den föreslagna styrelsen skapas rätt balans mellan effektivt beslutsfattande och tillräckligt deltagande av tillsynsstyrelsen i beslutsfattande som rör tillsyn? Om så inte är fallet, vilka justeringar skulle behövas för att säkerställa en starkare position för tillsynsstyrelsen?

- d. *Hur bör det framtida tillsynsförhållandet mellan Esma och nationella behöriga myndigheter organiseras, framför allt för enheter som står under direkt tillsyn av Esma? Vilka uppgifter bör Esma och de nationella behöriga myndigheterna ha i den dagliga tillsynsverksamheten? Håller ministrarna med om att det är viktigt att minimera kostnaderna och undvika överlappande strukturer?*
