



Lagstiftningspaket om marknadsintegration och tillsyn

Finansdepartementet

Dokumentbeteckning

COM(2025) 942

Celexnummer 52025PC0942

Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2009/65/EC, 2011/61/EU and 2014/65/EU as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union

COM(2025) 943

Celexnummer 52025PC0943

Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) No 1095/2010, No 648/2012, No 600/2014, No 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, No 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 and 2024/3005 as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union

COM(2025) 941

Celexnummer 52025PC0941

Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending on settlement finality and repealing Directive 98/26/EC and amending Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements

COM(2025) 940

Celexnummer 52025DC0940

Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: Further development of capital market integration and supervision within the Union

Sammanfattning

Kommissionen har presenterat ett lagstiftningspaket som syftar till att minska fragmentering på de europeiska kapitalmarknaderna, undanröja hinder för gränsöverskridande verksamhet och främja innovation. Paketet består av ett meddelande och tre rättsakter som i sin tur innebär ändringar i ett stort antal rättsakter på finansmarknadsområdet. Förslagen innebär bland annat ytterligare harmonisering av regelverk på olika områden samt åtgärder för att främja sammanlänknings i den finansiella infrastrukturen och för att möjliggöra nyttjandet av ny teknik. Vidare föreslås centraliserad tillsyn hos Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) för vissa finansiella företag, en stärkt roll för Esma när det gäller tillsynskonvergens samt en ny styrnings- och finansieringsmodell för myndigheten.

Regeringen välkomnar fortsatt arbete för att stärka EU:s kapitalmarknader. Kapitalmarknaderna spelar en avgörande roll för såväl finansiering av företag som för nödvändiga investeringar i EU och bidrar på så sätt till EU:s långsiktiga konkurrenskraft. För att bygga en konkurrenskraftig kapitalmarknad inom EU behöver sparandet som helhet i högre grad än i dag ske i aktier och fonder. Sådana reformer ligger utanför detta förslag. Det aktuella lagstiftningspaketet är omfattande och i vissa delar långtgående. Regeringen välkomnar ambitionen att undanröja hinder för gränsöverskridande verksamhet och investeringar. Regeringen ser dock ett generellt behov av vidare analys, inte minst när det gäller förslagen om centraliserad tillsyn.

1. Förslaget

1.1 Ärendets bakgrund

Under det senaste decenniet har initiativ för att skapa en inre marknad för kapital samlats inom kapitalmarknadsunionen (CMU). De senaste två åren har frågan om hur EU:s kapitalmarknader kan stärkas varit högt prioriterad. Ämnet har aktualiserats mot bakgrund av behovet att stödja EU:s konkurrenskraft. I detta sammanhang har den svenska kapitalmarknaden lyfts fram som en förebild. För att främja ökat sparande har kommissionen presenterat rekommendationer om investeringssparkonton och på pensionsområdet (se 2025/26:FPM50). För att stärka EU:s kapitalmarknader har också minskad

fragmentering och undanröjande av hinder på den inre marknaden för kapital utpekats som centrala reformområden, bland annat i Mario Draghis, Enrico Lettas och Christian Noyers rapporter om EU:s konkurrenskraft, den inre marknaden och kapitalmarknader, av Eurogruppen i inkluderande format i ett uttalande från mars 2024 och av Europeiska rådet. För att fullt ut utnyttja potentialen på den inre marknaden framhävs betydelsen av åtgärder för att uppnå både mer harmoniserade regler och tillsyn.

Diskussionen om en tillsynsstruktur som i högre grad utgår från EU-nivån fördes redan i samband med kommissionens förslag till översyn av det Europeiska systemet för finansiell tillsyn som presenterades den 20 september 2017 (se 2017/18:FPM11). Då togs steg för att ge fler befogenheter till bland annat Esma för att verka för mer likvärdig tillsyn inom EU, och för att flytta vissa tillsynsuppgifter till EU-nivån.

I kommissionens meddelande Spar- och investeringsunionen – En strategi för att öka medborgarnas välbefinnande och den ekonomiska konkurrenskraften som publicerades den 19 mars 2025 (se 2024/25:FPM33) konstateras att EU:s kapitalmarknader fortsatt är fragmenterade över nationsgränserna. Det bedöms hindra marknadsaktörer från att nyttja skalfördelar på den inre marknaden och begränsa investeringar. Kommissionen pekar vidare på att sammanlänkningen och effektiviteten i EU:s infrastrukturer för handel och efterhandel behöver förbättras. Slutligen understryker kommissionen att mer harmoniserad tillsyn kan bidra till minskade hinder för gränsöverskridande verksamhet, skapa likvärdiga villkor för marknadsaktörer och öka investerarnas förtroende.

Kommissionens förslag om marknadsintegration och tillsyn presenterades den 4 december 2025.

1.2 Förslagets innehåll

Kommissionens förslag om marknadsintegration och tillsyn är uppdelat i tre rättsakter: en huvudförordning, ett huvuddirektiv och ett förslag till en förordning om slutgiltig avveckling som upphäver direktivet om slutgiltig avveckling. Totalt berörs 18 förordningar och direktiv på finansmarknadsområdet.

Marknadsintegration

De föreslagna ändringarna syftar till att undanröja existerande regulatoriska hinder för gränsöverskridande verksamhet inom områdena kapitalförvaltning, handel och efterhandel. Kommissionen föreslår också att både fondförvaltare och finansiella infrastruktur företag enklare ska kunna delegera respektive utkontraktera uppgifter inom samma koncern. Samtidigt föreslås tydligare regler för hur risker ska hanteras vid extern utkontraktering och att Esma ska följa upp att kontrollen fungerar.

Kapitalförvaltning

Kommissionen föreslår en rad åtgärder för att underlätta för gränsöverskridande verksamhet på fondområdet. Kommissionen föreslår bland annat att aktörer fritt ska kunna välja förvaringsinstitut i andra medlemsstater, att regler om marknadsföring harmoniseras genom att flyttas från direktiv till förordning och att möjligheter till nationella särregler stryks. Därtill föreslås att Esma årligen ska se över de nationella myndigheternas tillsyn av vissa stora gränsöverskridande koncerner av fondförvaltare och föreslå åtgärder för att undvika överflödiga eller bristfälliga tillsynsmetoder.

Handel

För att göra det lättare för operatörer av handelsplatser att verka i flera medlemsstater föreslår kommissionen ett nytt frivilligt tillstånd *paneuropeisk marknadsoperatör* (eng. *Pan European Market Operator*, Pemo). Förslaget innebär att operatörer kan bedriva verksamhet i flera medlemsstater genom ett enda EU-tillstånd och med Esma som tillsynsmyndighet. Vidare överförs bestämmelser som gäller tillstånd för reglerade marknader samt driften av handelsplatser från direktiv till förordning samt kompletteras i syfte att ytterligare harmonisera de regler som gäller för handelsplatser i unionen.

Kommissionen föreslår vidare stärkta regler för deltagare på en handelsplats att fritt kunna välja central motpart för central clearing av de finansiella instrument som handlas på handelsplatsen. Såväl handelsplatsens som den centrala motpartens möjligheter att hindra tillträde för marknadsaktörer minskas. Syftet är att säkerställa att tillträde inte försenas eller omotiverat nekas och på så sätt främja konkurrens och sammanlänknings i den finansiella infrastrukturen.

För att öka transparens föreslås att mer information ska samlas i den så kallade konsoliderade handelsinformationen (eng. *consolidated tape*, CT) där handelsdata från hela unionen för aktier och börshandlade fonder ska samlas och vara tillgänglig via en enda källa. Syftet är att bättre kunna synliggöra vilka handelsplatser som erbjuder bäst pris inom EU och därigenom skapa mer likvida och välfungerande marknader.

Efterhandel

Värdepapperstransaktioner på en handelsplats avvecklas i värdepapperscentraler, som även tillhandahåller värdepapperskonton, förvarar värdepapper i elektronisk form och hanterar olika typer av bolagshändelser. Länkar mellan värdepapperscentraler är ett sätt att möjliggöra tillgång för investerare till andra marknader och för emittenter att dubbelnotera sig på handelsplatser i andra medlemsstater. För att främja sammanlänkningen av infrastrukturen för handel och efterhandel inom EU föreslås att värdepapperscentraler som uppfyller vissa krav ska bli s.k. *CSD-hubbar*. Alla CSD-hubbar i unionen ska etablera ömsesidiga länkar med varandra. Andra värdepapperscentraler behöver upprätta ömsesidiga länkar med åtminstone en CSD-hub. Därtill föreslås lättnader i dagens ansökningsprocess för att få tillhandahålla tjänster i en annan medlemsstat. Dessutom föreslås ändringar för att främja kontantavveckling i Eurosystemets plattform för gränsöverskridande avveckling (TARGET2-Securities, T2S). I syfte att åstadkomma mer rättssäkerhet och likvärdiga regler på den inre marknaden föreslår kommissionen även att samtliga bestämmelser i direktivet om slutgiltig avveckling överförs till en förordning.

Främja innovation

Paketet innehåller förslag som syftar till att främja innovation och nyttjande av ny teknik. Bland annat ska DLT-baserad innovation vid tillhandahållande av finansiella tjänster underlättas genom en utvidgning av den så kallade DLT-piloten (se 2020/21:FPM15). Piloten möjliggör exempelvis handel med tokeniserade värdepapper på blockkedja genom riktade undantag från berörda regelverk. Kommissionen föreslår att fler finansiella instrument och aktörer ska omfattas av piloten, samt att den nominella gränsen för tillåten verksamhet höjs och att nuvarande begränsningar för tillåtet marknadsvärde för enskilda instrument tas bort.

Kommissionen föreslår även att bestämmelser i både förordningen om värdepapperscentraler och den föreslagna förordningen om slutgiltig avveckling blir teknikneutrala. Förslagen innehåller bland annat uppdateringar av begrepp, krav och definitioner.

Ändringar i tillsynsstrukturen

Kommissionen föreslår att Esma får tillsynsansvar för finansiella infrastruktur-företag av en viss storlek eller nivå av gränsöverskridande verksamhet. Därtill ska företag omfattas av centraliserad tillsyn om de ingår i en koncern där ett annat företag gör det. Företagen som berörs är operatörer av handelsplatser, värdepapperscentraler och centrala motparter. Kommissionen föreslår också att samtliga leverantörer av kryptotjänster ska omfattas av centraliserad tillsyn. Syftet med ändringarna är att underlätta för företag med verksamhet i flera medlemsstater, åstadkomma mer likvärdig tillsyn och minska risken för regelarbitrage.

I Sverige finns tre operatörer av handelsplatser: Nasdaq Stockholm AB, Nordic Growth Market NGM AB och Spotlight Stock Market AB. Nasdaqkoncernen driver också den svenska centrala motparten Nasdaq Clearing AB. Den centrala motparten agerar mellanhand mellan köpare och säljare i finansiella transaktioner i syfte att minska motpartsrisker. I Sverige finns en värdepapperscentral, Euroclear Sweden AB. Slutligen finns i skrivande stund en auktoriserad leverantör av kryptotjänster i Sverige, Safello AB, som driver en plattform för kryptohandel.

Kommissionen föreslår även en stärkt roll för Esma när det gäller uppdraget att verka för likvärdig tillsyn i medlemsstaterna, s.k. tillsynskonvergens. Esma föreslås kunna överpröva nationella beslut i enskilda ärenden om Esma bedömer att unionsrätten är felaktigt genomförd i nationell rätt. Esma föreslås också få nya befogenheter i situationer där Esma bedömer att en nationell myndighet uppvisat brister i sin tillsyn, där Esma till exempel kan kräva att nationella myndigheter ska tvingas be Esma om yttrande innan de fattar beslut i enskilda ärenden. Esma ska också få möjlighet att upprätta s.k. *samarbetsplattformar* för informationsutbyte och samordning mellan tillsynsmyndigheter om det uppstår problem i gränsöverskridande situationer. Detta förekommer idag inom Europeiska försäkrings och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa).

Ny styrnings- och finansieringsmodell

Esma leds idag av tillsynsstyrelsen med representanter från de nationella tillsynsmyndigheterna och en ordförande. Ordföranden väljs genom att tillsynsstyrelsen utser ett urval av kandidater. Rådet väljer sedan en av kandidaterna som ska tillsättas efter att Europaparlamentet godkänt kandidaten. Ordföranden leder tillsynsstyrelsen och en förvaltningsstyrelse som utses av tillsynsstyrelsen. Förvaltningsstyrelsen består av ledamöter från tillsynsstyrelsen ansvarar för resursfördelning, budget och att Esma genomför sitt uppdrag. Kommissionen föreslår att Esmas förvaltningsstyrelse ersätts med en exekutiv styrelse med oberoende ledamöter. Syftet är att stärka Esmas oberoende gentemot de nationella myndigheterna och säkerställa rätt kompetens i myndighetens ledning. Exekutivstyrelsen ska få ansvar för hela myndighetens verksamhet och fatta beslut i de frågor där Esma föreslås få utökade befogenheter, så som direkttillsyn och överprövning av nationella tillsynsmyndigheters beslut. Tillsynsstyrelsen föreslås få ett mer begränsat uppdrag och endast fortsätta vara ansvarigt beslutsorgan för Esmas arbete med regelgivning och tillsynskonvergens. Tillsynsstyrelsen ska få möjlighet att invända mot vissa beslut som exekutivstyrelsen fattar inom tio arbetsdagar, exempelvis de som gäller överprövning av nationella myndigheters beslut där nationella myndigheter bedömts brista i sin tillsyn.

I ett skäl till förslaget föreslår kommissionen att EU-budgeten ska stå för en högre andel av Esmas finansiering, 50 procent i stället för dagens 40 procent. Idag finansieras resterande del av Esmas budget av avgifter från nationella myndigheter. Andelen föreslås minska från 60 procent till 50. Enligt förslaget ska dagens bestämmelser om avgiftsuttag från branschen för finansiering av centraliserad tillsyn kompletteras givet tillsynsändringarna och samlas i Esmaförordningen. Det delegeras till kommissionen att ta fram kompletterande lagstiftning om vad som ska tolkas som tillsynsuppgifter och hur avgifterna ska beräknas.

Nya samarbetsformer

Kommissionen föreslår att Esma ska upprätta samarbetsformer med nationella myndigheter efter behov. Syftet är att Esma ska kunna ta hjälp av nationella myndigheter i sitt uppdrag för att bygga upp kompetens och ta del av nationella erfarenheter av de företag som omfattas av centraliserad tillsyn. Enligt förslaget kommer nationella myndigheter bli skyldiga att följa Esmas instruktion.

Samarbetsformernas omfattning kan enligt förslaget variera och kan till exempel innebära att Esma etablerar lokal närvaro i medlemsstater eller upprättar gemensamma tillsynsteam där nationella myndigheter ingår. Nationella myndigheter ska få befogenhet att fakturera Esma för utgifter de haft i samband med samarbete. Vissa existerande samarbetsformer för företag som föreslås omfattas av centraliserad tillsyn tas bort, exempelvis tillsynskollegier för centrala motparter.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

De aktuella direktiven har i svensk rätt huvudsakligen genomförts i följande lagar:

- direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument (MiFID II) i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,
- direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (UCITS-direktivet) i lagen (2004:46) om värdepappersfonder,
- direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFM-direktivet) i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, och
- direktiv 98/26/EC om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (direktivet om slutgiltig avveckling) i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden.

Det föreslagna ändringsdirektivet innebär att dessa lagar kan komma att behöva ändras och kompletteras. Direktivet om slutgiltig avveckling upphävs och ersätts av den föreslagna förordningen om slutgiltig avveckling.

De aktuella förordningarna är direkt tillämpliga i Sverige. Förordningarna har huvudsakligen kompletterats i följande lagar:

- förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (Emir) i lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister,

- förordning (EU) nr 909/2014 om förbättrad värdepappersavveckling och om värdepapperscentraler i Europeiska unionen (CSDR) i lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument,
- förordning (EU) nr 600/2014 om marknader för finansiella instrument (MiFIR) i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,
- förordning (EU) nr 2021/23 om en ram för återhämtning och resolution av centrala motparter (CCP RRR) i lagen (2022:739) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om återhämtning och resolution av centrala motparter,
- förordning (EU) nr 2023/1114 om marknader för kryptotillgångar (Mica) i lagen (2024:1159) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om marknader för kryptotillgångar,
- förordning (EU) nr 2016/1011 om index som använts som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat (BMR) i lagen (2018:2024) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om referensvärden,
- förordning (EU) nr 2017/2402 om ett allmänt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering i lagen (2019:1215) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om värdepapperisering, och
- förordning (EU) nr 2023/2631 om europeiska gröna obligationer och frivilligt upplysningslämnande för obligationer som marknadsförs som miljömässigt hållbara och för hållbarhetslänkade obligationer i lagen (2024:1085) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om europeiska gröna obligationer.

Den föreslagna ändringsförordningen innebär att dessa lagar kan komma att behöva ändras och kompletteras.

1.4 Budgetära konsekvenser och konsekvensanalys

Kommissionen har gjort en konsekvensanalys av förslaget (SWD(2025) 943 final). Kommissionen ser att de föreslagna åtgärderna väntas skapa en mer integrerad och effektiv kapitalmarknad inom EU, vilket bör leda till ökade gränsöverskridande investeringar och bättre kapitalallokering. Mer harmoniserade regler och stärkt tillsyn kommer enligt kommissionen leda till

minskad fragmentering och ökad marknadslikviditet, vilket man ser kommer gynna både företag och investerare. Tillsammans med övriga initiativ som kommissionen vidtagit inom ramen för spar- och investeringsunionen kommer förslaget enligt kommissionen bidra till lägre transaktionskostnader och ökat utbud av investeringsmöjligheter. På längre sikt förväntas förslaget enligt kommissionen bidra till ökad konkurrenskraft, innovation och ekonomisk tillväxt inom EU.

Regeringen delar preliminärt kommissionens bedömning när det gäller åtgärderna för att ytterligare harmonisera reglering och underlätta gränsöverskridande investeringar. När det gäller förslagen om centraliserad tillsyn delar regeringen bilden av att dagens tillsynsstruktur ger upphov till utmaningar. Skillnader i tillämpning av regler och utövandet av tillsyn mellan medlemsstater ger upphov till risker, exempelvis för konsumentskyddet. Därtill kan det finnas fördelar i att bygga upp gemensam kompetens på EU-nivå för tillsyn av ny eller komplex verksamhet med betydelse för finansiell stabilitet och konsumentskydd i flera medlemsstater. Med tillsyn på EU-nivå finns samtidigt risk att nationella förhållanden av betydelse för verksamheten inte i tillräcklig utsträckning tas i beaktande. En flytt av tillsynsansvaret kan också medföra utmaningar att följa utvecklingen på nationell nivå.

Kommissionen konstaterar att förslagen kan komma att innebära vissa engångs- och omställningskostnader för företag, men att förslagen på sikt kommer att leda till lägre kostnader. Exempelvis bedömer man att avgifter som företag betalar för tillsyn kommer minska för de företag som i dag står under tillsyn i flera medlemsstater och som genom förslaget får Esma som ansvarig myndighet. Samtidigt menar kommissionen att ytterligare harmonisering kommer minska administrativa kostnader och därigenom att underlätta gränsöverskridande verksamhet.

För Esmas del beräknar kommissionen att de ökade kostnaderna kan uppgå till 66,5 mn euro för direkttillsynen, 7 miljoner euro för nya uppgifter på fondområdet och 1–2 miljoner euro för utökat mandat för tillsynskonvergens. Därutöver beräknar kommissionen att kostnaden för nya it-verktyg kan uppgå till 10,4 miljoner euro årligen, med en uppstartskostnad om 28,2 miljoner euro. Utöver dessa beräkningar finns inga siffrersatta uppskattningar av kostnader för vare sig myndigheter eller företag. För nationella tillsynsmyndigheter bedömer kommissionen att förslaget kommer leda till minskade kostnader på sikt

eftersom vissa uppgifter tas över av Esma. Sammantaget bedömer kommissionen att kostnader som uppkommer till följd av förslaget kommer vara begränsade jämfört med de långsiktiga vinsterna i form av effektivare tillsyn, stabilare marknader och ökad konkurrenskraft och ekonomisk tillväxt. Dessa vinster uppskattar kommissionen kan uppgå till totalt mellan 1,4–3,6 biljoner euro i ökad tillväxt över de kommande 30 åren.

Eftersom konsekvensanalysen endast innehåller partiella beräkningar av budgetära effekter anser regeringen att kommissionens slutsatser är svårbedömda. I de fall där tillsynen centraliseras till Esma innebär förslaget om samarbetsformer att Finansinspektionen fortsatt kommer att behöva lägga resurser på tillsynen och det är oklart i vilken utsträckning Finansinspektionen kommer att få ersättning för dessa kostnader. Därtill bedöms nya uppgifter på fondområdet och arbete med tillsynskonvergens ge upphov till resursbehov hos Finansinspektionen. På längre sikt bedöms resurspåverkan för Finansinspektionen vara mer osäker. I takt med att ytterligare tillsynsuppgifter sker gemensamt inom EU växer även betydelsen av resurser för representation på EU-nivå för att säkerställa kunskap om svenska och nordiska förhållanden. Beroende på de slutliga rättsakternas utformning är det sammanfattningsvis osäkert om kostnader för företag och för myndigheter kommer minska och budgetära konsekvenser för statsbudgeten kan inte uteslutas.

2. Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen välkomnar fortsatt arbete för att stärka EU:s kapitalmarknader. Kapitalmarknaderna spelar en avgörande roll för såväl finansiering av företag som för nödvändiga investeringar i EU och bidrar på så sätt till EU:s långsiktiga konkurrenskraft. För att bygga en konkurrenskraftig kapitalmarknad inom EU behöver sparandet som helhet i högre grad än i dag ske i aktier och fonder. Sådana reformer ligger utanför detta förslag. Det aktuella förslaget är omfattande och i vissa delar långtgående. Regeringen ser ett generellt behov av vidare analys, inte minst när det gäller förslagen om centraliserad tillsyn.

Regeringen välkomnar ambitionen att undanröja hinder för gränsöverskridande verksamhet och investeringar genom ytterligare harmonisering av aktuella regelverk och begränsning av nationella särkrav. Åtgärder för att uppnå mer

integrerade marknader behöver dock beakta risken att redan välfungerande lokala kapitalmarknader påverkas negativt, på såväl kort som lång sikt. Regeringen ser positivt på åtgärder som underlättar för finansiella företag att verka i flera medlemsstater, både genom att direkt tillhandahålla tjänster i andra länder på basis av sitt tillstånd och genom att etablera filial i annat land. Åtgärder för att underlätta för stora gränsöverskridande aktörer bör dock inte vidtas på bekostnad av mindre företag och en sund konkurrens.

Regeringen anser att sammanlänkningar i den finansiella infrastrukturen kan öka möjligheterna för investerare och emittenter att dra nytta av hela den inre marknaden. Enklare tillgång för investerare till andra delar av den europeiska kapitalmarknaden kan bredda utbudet av finansiella produkter och tjänster, och på samma sätt kan företag enklare nå ut till fler potentiella investerare. Regeringen ser vidare preliminärt positivt på ambitionen att öka transparensen i den konsoliderade handelsinformationen på EU-nivå, vilket kan bidra till att synliggöra vilka handelsplatser som erbjuder de bästa priserna och därmed medverka till mer likvida och effektiva marknader.

Regeringen ser positivt på att främja innovation och utveckla en teknikneutral finansmarknadslagstiftning. Det är viktigt att aktörer inom EU kan hålla jämna steg med den snabba utvecklingen internationellt och dra nytta av ny teknik. Samtidigt bör sådan teknik inte få otillbörliga fördelar till följd av regleringen och nya risker behöver tas i beaktning.

Regeringen anser att förslagen om centraliserad tillsyn för vissa finansiella företag ger upphov till både möjligheter och risker. Regeringen delar bilden att det idag finns utmaningar i nationell tillsyn av risker kopplade till gränsöverskridande verksamhet och att koncerner med verksamhet i flera länder drabbas av onödiga kostnader och administrativ börda. Regeringen anser emellertid att det krävs mer analys för att avgöra huruvida det aktuella förslaget på ett tillfredsställande sätt bidrar till att hantera dessa utmaningar, särskilt givet förslagets kostnader och möjliga risker.

För att skapa en effektiv tillsyn inom EU behövs en tydlig ansvarsfördelning mellan nationell nivå och EU-nivå, inte minst när aktörer är föremål för både EU-reglering och nationella krav. Regeringen ser ett behov av att klargöra samarbetsformer mellan berörda myndigheter, särskilt när det gäller krishantering av centrala motparter. Därtill krävs förståelse för lokala

marknader och praxis, både vad gäller risker och särdrag som exempelvis den svenska aktiemarknadens självreglering. Det är avgörande att tillsynen bedrivs med en riskbaserad ansats som säkerställer att både gränsöverskridande risker och lokala förhållanden beaktas.

Regeringen ser preliminärt positivt på stärkta befogenheter för Esma att verka för en mer likvärdig tillsyn på de områden som kvarstår under nationellt ansvar. Det är viktigt att stark och effektiv tillsyn bedrivs i hela unionen. Det behöver dock utredas vidare huruvida de mer långtgående befogenheterna är proportionerliga, hur de förhåller sig till svensk rätt och huruvida åtgärder som den årliga översynen av tillsyn över stora kapitalförvaltare är motiverade. Regeringen är mån om att en sådan översyn inte får leda till standardsättande i arbetet med tillsynskonvergens som på sikt missgynnar mindre aktörer. För en effektiv tillsyn inom EU krävs en rapportering som begränsar administrativ börda för företag och myndigheter, möjliggör delning av tillsynsdata mellan berörda myndigheter och främjar datadriven analys i tillsynen. Här ser regeringen att förslaget skulle kunna utvecklas.

Regeringen delar bilden av att Esmas styrning behöver reformeras, särskilt mot bakgrund av den utvidgade roll som föreslås för myndigheten. Samtidigt är det centralt att det finns tillfredsställande processer för budgetkontroll och ansvarsutkrävande. Det nationella inflytandet i Esma behöver säkerställas.

Regeringen välkomnar regelförenkling och förespråkar ett proportionerligt och ändamålsenligt regelverk som beaktar administrativ börda för såväl myndigheter som företag, inte minst små aktörer. Regeringen ställer sig tveksam till kommissionens bedömning av förslagets budgetära konsekvenser för både företag och myndigheter. Här ser regeringen att mer behöver göras för att säkerställa att kostnader både för företag och myndigheter begränsas. Mot bakgrund av Sveriges budgetrestriktiva hållning kommer regeringen verka för att förslagets ekonomiska konsekvenser begränsas både för statens budget och för EU-budgeten.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Ambitionen att främja mer integrerade marknader och gränsöverskridande verksamhet har hittills välkomnats av en majoritet av medlemsstaterna. Förslagen om centraliserad tillsyn har hittills över lag fått ett något mer

avvaktande mottagande, med några mer tydligt positiva respektive kritiska medlemsstater.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Institutionernas ståndpunkter är ännu inte kända.

2.4 Remissinstansernas och andra intressenters ståndpunkter

Flera myndigheter, företag och andra organisationer har inbjudits att lämna synpunkter på förslaget och en referensgrupp har bildats. Referensgruppen har lämnat övergripande och preliminära synpunkter.

Referensgruppen är i allmänhet positiv till åtgärderna för att uppnå mer marknadsintegration, exempelvis vidare harmonisering av olika regelverk. Detsamma gäller förslag som syftar till att främja innovation och teknikneutralitet. Remissinstanserna ser överlag positivt på förslagen på kapitalförvaltningsområdet. Sammantaget menar de att förslagen stärker förutsättningar för konkurrens, möjligheter till att verka gränsöverskridande och kan bidra till starkare och mer likvärdig tillsyn. Samtidigt lyfts vissa risker kring att nationella särkrav kopplade till konsumentskydd begränsas.

Flera remissinstanser ser mer kritiskt på förslagen om centraliserad tillsyn. Det handlar exempelvis om kopplingen till det nationella ansvaret för krishantering av centrala motparter och långsiktiga konsekvenser för den svenska marknadens unika förhållanden som det höga deltagandet av tillväxtföretag och småsparare, och självregleringen på aktiemarknaden. Flera instanser anser att bestämmelser om samarbetsformer mellan Esma och nationella myndigheter är otydliga och ger upphov till frågor om ansvarsfördelning. Vissa remissinstanser ställer sig tveksamma till att förslagen i praktiken kommer innebära förenkling för berörda företag. Andra remissinstanser lyfter att centralisering av tillsyn är positivt för svensk marknad ur konkurrenssynpunkt, särskilt förslaget om ett nytt tillstånd för handelsplatser (Pemo). Remissinstanser har även lyft att förslaget ger möjligheter till att samla kompetens, och bidra till mer likvärdig och stark tillsyn. Detta menar man kan vara positivt både för marknadens funktionssätt och konsumentskydd.

3. Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

De rättsliga grunderna för de föreslagna ändringarna är artikel 53(1) och artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Beslut fattas enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet i artikel 294 i EUF-fördraget, dvs. Europaparlamentet är medbeslutande. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprinciperna

Enligt subsidiaritetsprincipen ska lagstiftningsåtgärder på gemenskapsnivå användas endast om medlemsstaterna själva och i tillräcklig utsträckning inte kan nå de eftersträlvade målen på egen hand. Kommissionen framhåller att de föreslagna ändringarna syftar till att undanröja hinder för gränsöverskridande tillhandahållande av tjänster, varför reglering på EU-nivå krävs. Enligt kommissionen kan inte nationella åtgärder ensamma lösa dessa utmaningar då reformer som genomförs individuellt inte skulle leda till den nödvändiga konvergensen av reglerings- och tillsynsstandarder, och marknadspraxis. Regeringen instämmer i kommissionens bedömning.

Enligt proportionalitetsprincipen ska åtgärder inte gå utöver vad som är nödvändigt för att uppnå målen med förslagen. Kommissionen anger att de föreslagna ändringarna är proportionerliga eftersom de syftar till att harmonisera och effektivisera kraven för företag samt undanröja hinder som uppstår till följd av reglering för gränsöverskridande verksamhet. Regeringen delar bedömningen i stort men anser att det kan ifrågasättas om förslagen att Esma ska tolka EU-direktiv och vid behov ogiltigförklara nationella myndigheters genomförande, även när de följt nationell genomförandelag av EU-direktiv, står i rimlig proportion till det som önskas uppnås med åtgärderna. Regeringen anser också att det kan ifrågasättas huruvida förslaget att helt överlämna ansvaret för att utforma samarbetsformer med nationella myndigheter för det som rör direkttillsyn uppfyller proportionalitetsprincipen. Övriga delar av kommissionens förslag bedöms av regeringen i huvudsak vara förenliga med proportionalitetsprincipen.

4. Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Ett första möte hölls i rådsarbetsgrupp den 15 december 2025. Ärendet väntas hanteras fortsatt i rådet med månadsvisa möten under 2026.

Europaparlamentets tidsplan för behandling av förslaget är inte känd.

4.2 Fackuttryck och termer

Central motpart: En aktör i den finansiella infrastrukturen som agerar mellanhand mellan köpare och säljare i en finansiell transaktion. I Sverige finns den centrala motparten Nasdaq Clearing AB.

DLT: (eng. *Distributed Ledger Technologies*) Distribuerad databasteknik eller distribuerad lagring av kod är ett system för registrering av transaktioner av tillgångar där transaktionerna och deras detaljer registreras i flera identiska exemplar på många datorer. Den vanligaste typen av DLT kallas blockkedja.

Förvaringsinstitut: Bank eller annat kreditinstitut som förvarar tillgångarna i en värdepappersfond och som sköter in- och utbetalningar avseende fonden, eller en fysisk eller juridisk person som utför motsvarande uppgifter när det gäller en alternativ investeringsfond.

Handelsplats: System och tjänster, där köp- och säljanbud på flera aktörers värdepapper eller derivat sammanförs. Till handelsplatser räknas reglerade marknader, multilaterala handelsplattformar (MTF) och organiserade handelsplattformar (OTF). I Sverige finns två reglerade marknader (Nasdaq Stockholm och Nordic Grown Market Equity) och tre MTF (Nasdaq First North, NGM Nordic SME och Spotlight Stock Market).

Konsoliderad handelsinformation: (eng. *Consolidated Tape, CT*). Ett centraliserat kontinuerligt informationsflöde av handelsdata från flera handelsplatser som tillhandahålls av en godkänd tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (eng. *Consolidated Tape Provider, CTP*).

Kryptotjänstleverantör: En leverantör av kryptotillgångstjänster som exempelvis handelsplattform för kryptotillgångar.

Marknadsaktör: Olika typer av aktörer på de finansiella marknaderna, exempelvis banker, värdepappersinstitut och finansiella infrastrukturföretag.

Operatör av handelsplats: En eller flera personer som leder eller driver verksamheten på en handelsplats.

Värdepapperscentral: En aktör i den finansiella infrastrukturen som driver ett avvecklingssystem för värdepapper och som tillhandahåller ursprunglig registrering av värdepapper i ett kontobaserat system och/eller tillhandahåller och för värdepapperskonton på högsta nivå. I Sverige finns värdepapperscentralen Euroclear Sweden AB.