



EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 4.12.2025
COM(2025) 940 final

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, DET
EUROPÆISKE RÅD, RÅDET, DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK, DET
EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG OG
REGIONSUDVALGET**

Videreudvikling af kapitalmarkedsintegrationen og tilsynet i Unionen

1. Den Europæiske Unions konkurrenceevne og integration af kapitalmarkederne

I et globalt landskab i hastig udvikling er det nødvendigt for Den Europæiske Union at skærpe sin konkurrencemæssige fordel med henblik på at udløse vidtrækkende fordele for borgere og virksomheder i hele EU. Dette kan opnås ved at udnytte alle de fordele, der ligger i EU's forskelligartede og velkvalificerede arbejdsstyrke, dets innovative virksomheder, dets styrke i talrige strategiske nøgleindustrier og dets målrettede indsats for at dekarbonisere og skabe en mere bæredygtig økonomi. Trods de mange grunde til at være optimistisk har EU's økonomi underpræsteret i de senere år på grund af strukturelle svagheder, som bremser økonomien i forhold til internationale konkurrenter og begrænser dens strategiske autonomi. Problemet forværres af det lidt specielle forhold, at det ofte er lettere at overføre penge til lande uden for EU end fra én EU-medlemsstat til en anden. Som anført i Draghi- og Letta-rapporterne og i Kommissionens politiske retningslinjer for 2024-2029¹ er der behov for en hurtig indsats for at forbedre de økonomiske resultater og udstyre EU med de fornødne værktøjer til at forme sin egen fremtid².

Genoplivning af EU's økonomi og styrkelse af EU's internationale position er helt centrale elementer i Europa-Kommissionens mandat. Konkurrenceevnekompasset³ indeholder en omfattende plan for styrkelse af EU's økonomi og udnyttelse af potentialet heri, med strategien for en opsparings- og investeringsunion⁴ som en nøglekatalysator for denne plan. Der er i Det Europæiske Råd enighed om, at det for at tackle udfordringerne for EU's konkurrenceevne er af afgørende betydning at skabe virkelig integrerede og dybere europæiske kapitalmarkeder, der er tilgængelige for alle borgere og virksomheder i hele EU⁵. Med dette mål for øje opfordrede Det Europæiske Råd også Kommissionen til at forbedre konvergens og effektiviteten af tilsynet med kapitalmarkederne i hele EU og mindske fragmenteringen⁶. Europa-Parlamentet har desuden vedtaget en betænkning, hvori det glæder sig over

¹ Europas valg – politiske retningslinjer for den næste Europa-Kommission 2024-2029 ([e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en](https://ec.europa.eu/economy_finance/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en)).

² Integration og uddybning af EU's kapitalmarkeder vil komme investorer, virksomheder og EU's økonomi som helhed til gode, ved at der gives adgang til en bredere vifte af finansielle muligheder og effektivt mobiliseres opsparring til produktive investeringer. Ifølge IMF kan interne hindringer på det indre marked alene for finansielle tjenesteydelser sammenlignes med en told på over 100 %. Holste og Bergström (2025) anslår, at EU's BNP – med et fuldt forenet kapitalmarked i de seneste årtier – kunne være blevet øget med 7,8-8 billioner EUR i 2024. Ydermere tyder IMF-simuleringer på, at en robust kapitalmarkedsunion ville kunne bidrage med, hvad der svarer til en tredjedel af det indre markeds samlede fordele, og derved potentielt kunne øge BNP-niveauet med et procentpoint.

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

⁴ [Strategi for en opsparings- og investeringsunion, som skal forbedre de finansielle muligheder for EU's borgere og virksomheder](#). Initiativerne i strategien for opsparings- og investeringsunionen omfatter borgere og opsparring, investeringer og finansiering, integration og omfang, effektivt tilsyn i det indre marked samt banksektorens konkurrenceevne og integration. Initiativerne er udformet, så de forstærker hinanden indbyrdes. F.eks. har den foreslåede strategi for finansiell forståelse, henstillingen om opsparings- og investeringskonti og foranstaltningerne vedrørende supplerende pensioner til formål at give EU's borgere flere muligheder for at øge deres velstand ved at investere i kapitalmarkederne. Disse foranstaltninger vil imidlertid ikke være effektive, hvis hindringerne for integration af EU's kapitalmarkeder ikke ryddes af vejen, da disse hindringer fortsat medfører høje omkostninger og lavere afkast for investorerne.

⁵ <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-1-2025-INIT/da/pdf>

⁶ Det Europæiske Råd opfordrer Kommissionen til: i) at sikre konvergerende tilsynspraksis, ii) at afslutte vurderingen af og arbejdet med betingelserne for at give de europæiske tilsynsmyndigheder mulighed for at føre effektivt tilsyn med de mest systemisk relevante grænseoverskridende aktører på kapitalmarkedet og det finansielle marked og på grundlag af den vurdering, hvis det er relevant, at fremsætte et forslag om tilsyn, iii) hurtigt at fjerne hindringer for markedsstyret konsolidering af markedsinfrastrukturen og for grænseoverskridende investeringer og iv) at strømline de eksisterende regler og fjerne overlapning, præcisere lovgivningsmæssige bestemmelser og reducere omkostningerne ved overholdelse og rapportering.

Kommissionens meddelelse om en ambitiøs pakke af lovgivningsforslag til at styrke handels- og efterhandelsøkosystemet i Den Europæiske Union, fjerne hindringer for grænseoverskridende aktiviteter og gøre rammerne egnede til nye teknologier⁷.

Trods de hidtidige integrationsbestrebelser⁸ er EU's kapitalmarkeder stadig for fragmenterede og ineffektive til at kunne mobilisere den enorme pulje af EU-opsparinger til at imødekomme EU's betydelige investeringsbehov, navnlig i strategiske nøglesektorer. I lyset af det presserende behov for at tackle ineffektiviteten på EU's kapitalmarkeder har Kommissionen erkendt, at den er nødt til at foretage en grundig revision af visse retsakter, herunder dem, man først for nylig har lagt sidste hånd på. Dette er afgørende nødvendigt for at få ryddet vedvarende hindringer af vejen og sikre, at reformerne er i overensstemmelse med udviklingen i det finansielle landskab.

Initiativer til integration af kapitalmarkederne vil også være til gavn for EU's økonomi, herunder for de virksomheder, der bidrager til EU's strategiske prioriteter. Den finansieringskløft, som mange virksomheder, navnlig SMV'er, nystartede virksomheder og vækstvirksomheder, står over for, kan ikke afhjælpes med offentlige midler alene. EU har indført en række finansielle instrumenter (såsom InvestEU og EIC-fonden) og programmer i Den Europæiske Investeringsbanks og Den Europæiske Investeringsfonds regi med henblik på at mobilisere mere privat kapital. Sammen med disse offentlige initiativer er reelle fremskridt med udviklingen af velfungerende og velintegrerede kapitalmarkeder i EU den bedste måde at tiltrække private investorer og privat kapital til EU-projekter og -prioriteter på.

Hindringer for grænseoverskridende levering og brug af finansielle tjenesteydelser, som også er forbundet med indbyrdes forskelle i national tilsynspraksis, vanskeliggør fortsat etableringen af et reelt indre marked for kapital, forhindrer opbygning af store likviditetspuljer og begrænser potentialet for stordriftsfordele. Der er behov for større ambitioner for så vidt angår fremme af markedsintegration, hvilket nødvendiggør en kombination af politiske tiltag på både medlemsstats- og EU-plan. Disse tiltag, som er beskrevet i strategien for opsparings- og investeringsunionen, skal gøre det lettere for borgerne i hele EU at øge deres velstand ved at deltage på mere integrerede kapitalmarkeder, hvilket samtidig vil øge EU's investeringskapacitet.

Kommissionen fremsætter derfor et ambitiøst og fremadskuende sæt lovgivningsforslag⁹ for at rydde disse hindringer af vejen, idet formålet er at lette investorernes adgang til en bred vifte af investeringsmuligheder og sætte virksomhederne i stand til at rejse kapital på tværs af grænserne. Fremlæggelsen af denne meget omfattende lovgivningspakke, blot ni måneder efter at den blev bebudet i strategien for opsparings- og investeringsunionen, understreger initiativets politiske vigtighed og hastende karakter. Der fokuseres med pakken på forslag, der

⁷ Betænkning om fremme af finansiering af investeringer og reformer med henblik på at styrke den europæiske konkurrenceevne og skabe en kapitalmarkedsunion (Draghi-rapporten) | A10-0124/2025 | Europa-Parlamentet, punkt 26 og 29. Der gives i betænkningen udtryk for en forventning om, at et sådant forslag kan bidrage til at afhjælpe markedsfragmentering i EU. Der bakkes op om Kommissionens hensigt om at foreslå foranstaltninger til at styrke værktøjerne til tilsynsmæssig konvergens og gøre dem mere effektive og at opnå et mere ensartet direkte tilsyn med kapitalmarkederne ved at overføre visse opgaver til EU-plan.

⁸ Opsparings- og investeringsunionen bygger på de fremskridt, der allerede er gjort inden for rammerne af de to handlingsplaner for kapitalmarkedsunionen, og på det sideløbende arbejde med at udvikle bankunionen: Europa-Kommissionen, "Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion" (COM(2015) 468 final af 30. september 2015) og "En kapitalmarkedsunion for mennesker og virksomheder – ny handlingsplan" (COM(2020) 590 final af 24. september 2020).

⁹ For yderligere oplysninger om listen over forslag henvises til tillægget.

har til formål at afskaffe hindringer, der fragmenterer det indre marked i en række centrale markedssegmenter, herunder handel, efterhandel og kapitalforvaltning, samtidig med at innovationen og tilsynet på disse områder befordres og styrkes.

Kommissionen erkender behovet for også at få fjernet andre hindringer for markedsintegrationen såsom forskelle med hensyn til beskatningsregler, selskabsret, insolvenslovgivning og lovgivning om værdipapirer eller udøvelse af aktionærrettigheder på tværs af grænserne. Kommissionen vil foreslå en 28. ordning for virksomheder, der opererer på tværs af det indre marked, og vil overveje yderligere initiativer på disse områder. Derudover vil Kommissionen i 2026 offentliggøre en omfattende rapport, hvori der vil blive gjort status over situationen for banksystemet i det indre marked – blandt andet med en evaluering af sektorens konkurrenceevne – som grundlag for en positiv og fremadskuende reformdagsorden for banksektoren. Denne pakke er i overensstemmelse med køreplanen for det indre marked frem til 2028, som kommissionsformand Ursula von der Leyen bebudede i sin 2025-tale om Unionens tilstand, og med Kommissionens indsats generelt for at udvikle EU's markeder ved at mindske hindringerne for varer, tjenesteydelser, personer og kapital¹⁰.

2. Opnåelse af et reelt indre marked for kapital: fjernelse af hindringer for integrerede markeder og forenkling af adgangen hertil for virksomheder og borgere i hele EU

Hindringer for integrerede kapitalmarkeder opstår på grund af forskelle i reguleringsmæssige tilgange, som ofte afspejler udøvelse af skøn i forbindelse med gennemførelsen og fortolkningen af de relevante EU-direktiver og forskellige tilgange til tilsyn. Disse hindringer gør finansielle markedsdeltageres grænseoverskridende aktiviteter unødigt komplicerede. Denne lovgivningspakke har til formål at rydde sådanne hindringer af vejen i de vigtigste kapitalmarkedssegmenter, gøre det lettere for virksomhederne at rejse kapital og give investorerne bedre adgang til en bred vifte af investeringer og tjenesteydelser. Arbejdet med at rydde hindringerne for markedsintegration af vejen må nødvendigvis være en fælles indsats – på såvel EU-plan som nationalt plan – og bør i sidste ende være markedsdrevet. Integrationen må opnås, samtidig med at den finansielle stabilitet, markedsintegriteten og beskyttelsen af investorerne opretholdes, så det sikres, at EU's finansielle marked forbliver sikkert og modstandsdygtigt.

Forenkling, og navnlig reduktion af den administrative byrde, er af afgørende betydning for virksomheder og investorer. Der fokuseres med denne pakke derfor også på at strømline de lovgivningsmæssige krav med henblik på at gøre grænseoverskridende aktiviteter mere omkostningseffektive. Forenklingen vil blive opnået på flere forskellige måder: overførsel af visse bestemmelser fra direktiver til forordninger, afskaffelse af mulighederne for "overregulering" på nationalt plan, justering af niveau 2-beføjelserne, strømlining af overlappende, dyre og ineffektive tilsynsordninger og mere generelt fjernelse af hindringer i EU's og medlemsstaternes rammer for markedsoperatører og investorer. Det er vigtigt at bemærke, at et reelt indre marked for kapital — uden hindringer og understøttet af et effektivt, harmoniseret tilsyn — i sig selv ville udgøre en væsentlig forenkling, som borgere og virksomheder i hele EU får del i.

Denne pakke fokuserer på at fjerne de hindringer¹¹, der knytter sig til regler og tilsynsmæssige tilgange på tværs af økosystemet for kapitalmarkederne. Finansielle markedsinfrastrukturer er

¹⁰ COM(2025) 500 final - Det indre marked: vores europæiske hjemmemarked i en usikker verden – En strategi for at gøre det indre marked enkelt, gnidningsløst og stærkt.

¹¹ For yderligere oplysninger henvises til konsekvensanalysen om markedsintegration og tilsyn.

af afgørende betydning for den frie bevægelighed for kapital og tjenesteydelser, men der arbejdes fortsat i vid udstrækning i siloer, hvilket begrænser synergi og medfører dyre overlapninger. Kapitalforvaltningssektoren er fortsat yderst fragmenteret, og mange nationale fonde har ikke den fornødne størrelse til at kunne konkurrere med langt større fonde, der opererer i EU, men er baseret i tredjelande. Med denne samlede tilgang sikres det, at pakken dækker grundpillen i kapitalmarkedsfinansieringssystemet, dvs. de uundværlige kanaler, der forbinder investorerne med virksomheder, der efterspørger finansiering.

2.1. En omfattende indsats for at integrere kapitalmarkederne

Foranstaltninger til fjernelse af hindringer for koncerner — Det gælder for alle de sektorer, der er omfattet af denne pakke, at koncerner, der opererer på tværs af medlemsstaterne, ofte mødes af overlappende lovgivningsmæssige krav, hovedsagelig på grund af utilstrækkeligt harmoniserede regler. Dette fragmenterede lovgivningsmæssige landskab er ineffektivt, idet det tvinger virksomhederne til at investere betydelige ressourcer i at kunne finde rundt i forskellige regelsæt, som ofte er forbundet med dobbeltarbejde og krav om overlappende overholdelsesforanstaltninger i de medlemsstater, de opererer i. Denne ineffektivitet forhindrer en optimal allokering af ressourcer og synergi internt i koncernerne. Mange af de ressourcer, som virksomheder, der leverer finansielle tjenesteydelser, ville kunne bruge på værdiskabelse, vækst og innovation, går i stedet til håndtering af komplekse regler, hvilket resulterer i øgede driftsomkostninger, som i sidste ende væltes over på slutkunderne og investorerne. Det forsøges med denne pakke at afhjælpe disse problemer ved at fjerne unødvendige lovgivningsmæssige overlapninger og forskelle uden at svække den finansielle soliditet hos koncerner, der leverer finansielle tjenesteydelser, eller beskyttelsen af investorerne. Dette vil resultere i mere effektive markeder, lavere driftsomkostninger samt muligheder for virksomheder, der leverer finansielle tjenesteydelser, for at tilbyde EU-investorerne mere konkurrencedygtige tjenesteydelser og produkter.

Foranstaltninger til fjernelse af hindringer for passporting — Denne pakke har også til formål at sikre, at passportingordningen fungerer effektivt med henblik på at lette aktiviteter på tværs af medlemsstaterne. Baseret på principperne om fri udveksling af tjenesteydelser og etableringsfrihed bør passportingordningen gøre det muligt for investeringsfonde og virksomheder, der leverer finansielle tjenesteydelser og er meddelt tilladelse i én EU-medlemsstat, uden videre at markedsføre deres produkter og udbyde deres tjenesteydelser overalt i det indre marked uden at være nødt til at overholde eller indhente yderligere nationale regler eller tilladelser i de enkelte medlemsstater. Formålet med dette er at forenkle de relevante procedurer og forbedre markedsadgangen og dermed skabe flere muligheder for virksomheder og investorer i hele EU. I praksis fungerer den nuværende passportingordning imidlertid ikke så effektivt som tilsigtet, og der er således plads til forbedringer. Inkonsekvent anvendelse af reglerne fra de nationale myndigheders side og uberettigede supplerende nationale krav gør, at passporting for mange virksomheder forbliver en teoretisk mulighed snarere end et redskab, der kan anvendes i praksis. Denne problemstilling er særlig akut for regulerede markeder, værdipapircentraler (CSD'er), institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS) og forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er), der markedsfører alternative investeringsfonde (AIF'er), i hele EU. Manglen på et fuldt funktionsdygtigt finansielt EU-pas er en forspildt mulighed. Foranstaltningerne til at gennemføre passporting på effektiv vis og lette grænseoverskridende aktiviteter inkluderer klarere passportingregler for markedspladser

og CSD'er, den nye paneuropæiske licens til markedsoperatører¹², det nye system med udstedelse af et finansielt pas ved meddelelse af tilladelse til UCITS og FAIF'er¹³ og virksomhedernes muligheder for at udstede værdipapirer på tværs af grænserne¹⁴. Disse foranstaltninger vil forenkle adgangen til det indre marked, reducere driftsomkostningerne og gøre det lettere for investorer og virksomheder at drage fordel af et reelt forenet indre marked.

Foranstaltninger til fjernelse af hindringer for sammenkobling — Pakken har til formål at forenkle kravene på EU-plan og øge den indbyrdes forbundethed. Dette vil ske ved at harmonisere reglerne vedrørende godkendelse, aktiviteter, kommunikation og markedsføring for markedspladser, værdipapircentraler og kapitalforvaltere. De nuværende afviklingsværktøjer vil blive forbedret, og EU's afviklingsinfrastrukturer vil skulle kunne afvikle i Target2-Securities (T2S¹⁵) for de valutaer, som de tilbyder afvikling i. Pakken vil desuden styrke open access-foranstaltninger og gøre det enklere for mæglerne at få direkte adgang til markedspladser. Forenklede og harmoniserede krav vil reducere overholdelsesomkostningerne og sætte markedsdeltagerne i stand til at operere mere effektivt i hele EU.

Foranstaltninger til fjernelse af hindringer for DLT-innovation — Med denne pakke understreges også betydningen af innovation i den finansielle sektor, især gennem distributed ledger-teknologi ("DLT"). Disse innovative løsninger har potentiale til at forbedre de finansielle tjenesteydelser for borgere og virksomheder i hele EU. Pakken ændrer derfor den eksisterende lovgivning for at fjerne hindringer og kompleksitet, der hindrer udbredelsen af DLT i EU's finansielle sektor. Den reviderede DLT-pilotordning vil bidrage til omfattende eksperimenteren med DLT og samtidig sikre værdifulde erfaringer til brug i forbindelse med den fremtidige politikudformning. Ud over at udvide anvendelsesområdet for og fleksibiliteten i DLT-pilotordningen vil pakken modernisere efterhandelslovgivningen, så der i højere grad tages hensyn til nye teknologier.

Ved at afhjælpe denne ineffektivitet, ved at sikre, at passportingsystemet fungerer efter hensigten, ved at gøre det muligt for koncerner, der er aktive i flere medlemsstater, at strømline deres aktiviteter og skabe synergi, ved at forbedre mulighederne for sammenkobling og ved at fremme DLT-innovation sigter denne pakke på at udløse disse potentielle fordele og derigennem give EU's kapitalmarkeder en reel saltvandsindsprøjtning.

2.2. Styrkelse af EU-tilsynet: en hjørnesten med hensyn til markedsintegration og -omfang

En integreret EU-tilsynsstruktur er af afgørende betydning for at understøtte et indre marked for finansielle tjenesteydelser. Virksomheder, der leverer finansielle tjenesteydelser og er aktive på de samme områder, bør kunne levere deres tjenesteydelser og aktiviteter i hele EU uden hindringer i form af divergerende tilsynsmetoder, der fragmenterer markedet. Tilsynsforanstaltningerne er i dag ikke lige forudsigelige i hele EU, ligesom de ikke sikrer en

¹² Der vil blive indført en ny licens for "paneuropæiske markedsaktører" for grænseoverskridende markedsaktører med det formål at gøre det muligt at drive markedspladser i flere medlemsstater på grundlag af en enkelt licens.

¹³ Et nyt system med udstedelse af et finansielt pas ved meddelelse af tilladelse vil give UCITS og AIF'er (via deres FAIF'er) øjeblikkelig indre marked-adgang til den valgte medlemsstat, når de har fået meddelt tilladelse.

¹⁴ Med henblik på at forbedre udstedelsesfriheden vil medlemsstaternes muligheder for at pålægge udstedere supplerende krav, som er en hindring for grænseoverskridende udstedelse, blive begrænset.

¹⁵ T2S er en platform, der blev lanceret i 2015 og drives af Eurosystemet, og som tilbyder harmoniseret og strømlinet værdipapirafvikling i centralbankpenge med det formål at lette afvikling på tværs af værdipapircentraler.

holistisk vurdering af udbydernes grænseoverskridende aktiviteter. Sådanne tilsynsmæssige hindringer – kombineret med utilstrækkelig anvendelse af de eksisterende værktøjer til at sikre tilsynsmæssig konvergens, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) har til rådighed – øger omkostningerne ved at drive virksomhed på tværs af grænserne, skaber retsusikkerhed og ulige konkurrencevilkår og gør det samlet set vanskeligere og dyrere at investere i EU.

Nye ESMA--tilsynsområder — EU's tilsynsramme må nødvendigvis udvikle sig, i takt med at markedsintegrationen uddybes. At samle diverse tilsynsbeføjelser på EU-plan vil befordre en dybere markedsintegration og bidrage til velfungerende, effektive kapitalmarkeder, efterhånden som hindringerne ryddes af vejen og den grænseoverskridende aktivitet øges. Tilsynsreformen vil inkludere overførsel af direkte tilsynsopgaver til ESMA for så vidt angår visse betydningsfulde og grænseoverskridende enheder inden for handel og efterhandel¹⁶ samt enheder, der opererer på nye områder, såsom udbydere af kryptoaktivtjenester. De nationale myndigheder bør bistå ESMA med udførelsen af ESMA's direkte tilsynsopgaver. ESMA vil også spille en større rolle for så vidt angår konvergens og koordinering af tilsynet med store kapitalforvaltningskoncerner og -investeringsfonde¹⁷ i det indre marked. Denne reform af tilsynsordningerne vil lette håndhævelsen af det fælles regelsæt, sikre et samlet overblik, bidrage til informeret beslutningstagning og muliggøre optimal anvendelse af ressourcerne. Det er – for at tage højde for ESMA's udvidede rolle – nødvendigt at revidere ESMA's forvaltningsstruktur, hvilket inkluderer en nyoprettet direktion¹⁸, og at udvikle en bæredygtig, retfærdig og fleksibel finansieringsmodel.

ESMA's værktøjer til at sikre tilsynsmæssig konvergens – Det tilstræbes med pakken også at udvide anvendelsen og øge effektiviteten af ESMA's eksisterende værktøjer til sikring af tilsynsmæssig konvergens, såsom proceduren i forbindelse med overtrædelse af EU-retten, "No action"-meddelelser, peerevalueringer, bilæggelse af tvister mellem kompetente myndigheder og delegering af opgaver og ansvarsområder. Det foreslås at indføre nye horisontale værktøjer såsom samarbejdsplatforme og en mekanisme for gensidig bistand de nationale tilsynsmyndigheder imellem for at lette inddrivelsen af bøder på tværs af grænserne. Derudover udstyres ESMA med nye konvergensbeføjelser med det formål at sikre et effektivt tilsyn med grænseoverskridende finansielle tjenesteydelser og øge tilliden til passportingsystemet. De nye beføjelser vil gøre det muligt for ESMA at kræve, at de kompetente myndigheder indhenter en udtalelse fra ESMA, og at der i tilfælde af alvorlige tilsynsmæssige mangler træffes korrigerende foranstaltninger, samt at suspendere en enheds ret til at levere tjenesteydelser på tværs af grænserne, hvis den har gjort sig skyldig i en alvorlig overtrædelse af EU-retten.

¹⁶ Med henblik på fastlæggelse af, hvilke enheder der skal være underlagt direkte tilsyn, er der udarbejdet et sæt klare kriterier, som tager hensyn til størrelse/systemisk betydning og til centrale modparters (CCP'ers), CSD'ers og markedspladsers grænseoverskridende aktiviteter eller paneuropæiske koncerndimension. Dertil kommer, at CSD'er og CCP'er, der er en del af en koncern med mindst ét medlem, som er underlagt ESMA's tilsyn, også vil være underlagt ESMA's tilsyn, idet formålet er at sikre lige konkurrencevilkår. Tilsvarende vil alle markedspladser, der drives inden for en koncern, der er underlagt ESMA's tilsyn, være underlagt dette tilsyn.

¹⁷ Nye værktøjer og mekanismer, som ESMA vil råde over til at tackle hindringer for grænseoverskridende aktiviteter, omfatter blandt andet mandat til sammen med de kompetente nationale myndigheder at organisere fælles vurderinger på koncernniveau af kapitalforvaltere og etablering af samarbejdsplatforme, samtidig med at ESMA's bindende mæglerrolle, som den også kan udøve på eget initiativ, styrkes. Ud over at råde over disse beføjelser vil ESMA også skulle igangsætte mægling i klart definerede tilfælde, så det sikres, at mæglingsprocessen gennemføres på effektiv vis.

¹⁸ Tilsynsafgørelser vil blive truffet af en nyoprettet direktion bestående af uafhængige medlemmer i overensstemmelse med en procedure for ikke-indsigelse fra tilsynsrådet.

Makroprudentielt tilsyn og risikoovervågning – Endelig anerkender Kommissionen, med opbygning af tillid til ikke-bankfinanssektorerne for øje, behovet for en/et holistisk, enklere og velkoordineret makroprudentielt tilsyn og risikoovervågning i hele det finansielle system. Kommissionen hørte interessenterne¹⁹ om tilstrækkeligheden af den eksisterende ramme for opdagelse og håndtering af systemiske risici i tilknytning til ikke-bankers finansielle formidlingsaktiviteter på et bagtæppe af stigende kompleksitet og indbyrdes forbundethed på tværs af banker og ikke-banker. På grundlag heraf, og uden at det er omfattet af denne pakke, overvejer Kommissionen målrettede tiltag for 2026 med det formål at styrke det makroprudentielle tilsyn og øge EU's finansielle systems modstandsdygtighed.

Der fokuseres med markedsintegrations- og tilsynspakken på ESMA's rolle som den myndighed, der er ansvarlig for værdipapirer og markeder – EU's mest presserende prioritet på nuværende tidspunkt. Opsparings- og investeringsunionen omfatter imidlertid også andre sektorer i EU's finansielle system, hvor der kan være behov for yderligere reformer for at forstærke de øvrige europæiske tilsynsmyndigheders rolle med henblik på at styrke det finansielle tilsyn i EU endnu mere.

3. Behov for handling fra samtlige interessenters side

Opsparings- og investeringsunionen er et fælles ansvar for EU-institutionerne, medlemsstaterne og markedsdeltagerne og kræver engagement og vedvarende fælles tiltag fra alle interessenters side. Der er behov for foranstaltninger på EU-plan for at rydde diverse hindringer på det indre marked af vejen, men de bør suppleres med foranstaltninger på nationalt plan. Europa-Kommissionen er fast besluttet på at træffe resolute foranstaltninger mod ulovlig praksis og nationale regler, der uretmæssigt hindrer markedsintegration og grænseoverskridende aktiviteter. Ved at håndhæve EU-retten og navnlig EU's grundlæggende frihedsrettigheder vil Kommissionen sikre, at alle de regler, der udgør grundlaget for et retfærdigt og åbent indre marked for kapital, gennemføres og overholdes fuldt ud.

Eurosystemet spiller også en vigtig rolle, især på efterhandelsområdet. Dette gælder navnlig fremme af anvendelsen af Target2-Securities (T2S) til værdipapirafvikling. Yderligere harmoniserings- og integrationsbestræbelser, der bygger på anvendelsen af denne fælles platform, kunne bidrage væsentligt til udviklingen af opsparings- og investeringsunionen. Dette kunne tillige understøttes ved at øge antallet af valutaer, som T2S benyttes til, i samarbejde med de centralbanker, der udsteder de pågældende valutaer, og ved at sikre, at afviklingen af centralbankpenge er forenelig med anvendelsen af nye teknologier såsom DLT. Samtidig opfordrer Kommissionen Eurosystemet til at undersøge, hvorvidt ændringer i priserne på T2S-tjenester og i ledelsen af T2S ville kunne øge brugen af denne platform og befordre højere effektivitet og mere innovation. Kommissionen opfordrer Eurosystemet, og ESCB generelt, til at fortsætte deres bestræbelser på at harmonisere standarderne for værdipapirafvikling og forvaltning af aktiver og appellerer samtidig til markedsdeltagerne om at gennemføre de fastlagte harmoniserede standarder hurtigst muligt.

Endelig skal den finansielle sektor også selv spille en rolle ved at sikre rettidig gennemførelse af de foranstaltninger, der foreslås, og tilskynde til markedsdrevne initiativer, der understøtter målene for opsparings- og investeringsunionen.

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.

4. Konklusion

Europa-Kommissionen har reageret resolut på opfordringerne fra de højeste politiske niveauer til at træffe ambitiøse foranstaltninger til på enhver måde at styrke EU's konkurrenceevne og globale position. Opsparings- og investeringsunionen vil være af afgørende betydning for at kunne sikre EU-borgerne flere muligheder for at investere problemfrit på kapitalmarkederne, styrke konkurrenceevnen, gøre det muligt for markeds kræfterne at drive udviklingen og integrationen af de finansielle markeder frem og derved skabe dybere kapitalpuljer, som kan bidrage til finansieringen af EU's økonomi. Denne pakke af lovgivningsinitiativer vedrørende værdipapirhandel og efterhandel, forvaltning af aktiver og tilsyn vil være af afgørende betydning for, om opsparings- og investeringsunionen samlet set bliver en succes. De foreslåede foranstaltninger supplerer hinanden indbyrdes, og det vil være vigtigt at bevare pakkens integritet og sammenhæng. Pakken kombinerer modernisering af EU's retlige og tilsynsmæssige rammer med foranstaltninger til at sikre overholdelse af disse rammer. Dette er et fælles ansvar, som nødvendiggør en fælles indsats fra EU-institutionerne, medlemsstaterne og interessenterne i den private sektor.

Det er bydende nødvendigt at udnytte det nuværende politiske momentum til at nedbryde mangeårige hindringer for integration af kapitalmarkederne. Kommissionen opfordrer Europa-Parlamentet og medlemsstaterne til hurtigt og effektivt at forhandle denne pakke og at opretholde dens integritet, sammenhæng og ambitionsniveau. Dette vil sikre, at pakken udmøntes i hårdt tiltrængte, håndgribelige fordele for alle borgere og virksomheder i EU.

Tillæg — Lovgivningspakken

Lovgivningspakken om markedsintegration og tilsyn indeholder tre lovgivningsforslag, nemlig:

1) Masterforordningen

Masterforordningen ændrer følgende dele af EU's kapitalmarkedslovgivning:

- Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed)
- Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre
- Forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår harmonisering af reglerne for markedspladsers funktion, lettelse af markedspladsoperatørers grænseoverskridende levering af tjenesteydelser, videreudvikling af de konsoliderede løbende handelsinformationer og fjernelse af hindringer for gensidig adgang på tværs af handels- og efterhandelsinfrastrukturer
- Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler
- Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse
- Forordning (EU) 2019/1156 for så vidt angår grænseoverskridende markedsføring af investeringsfonde
- Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/23 om et regelsæt for genopretning og afvikling af centrale modparter
- Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2022/858 om en pilotordning for markedsinfrastrukturer baseret på distributed ledger-teknologi
- Forordning (EU) 2023/1114 for så vidt angår meddelelse af tilladelse til og tilsyn med udbydere af kryptoaktivtjenester i det indre marked
- Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1060/2009 af 16. september 2009 om kreditvurderingsbureauer
- Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/1011 af 8. juni 2016 om indeks, der bruges som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter eller med henblik på at måle investeringsfondenes økonomiske resultater
- Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering
- Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2023/2631 af 22. november 2023 om europæiske grønne obligationer og valgfrie oplysninger om obligationer, der markedsføres som miljømæssigt bæredygtige, og om bæredygtighedsrelaterede obligationer, og
- Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2024/3005 af 27. november 2024 om gennemsigtighed og integritet i forbindelse med miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) vurderingsaktiviteter.

2) Masterdirektivet

Masterdirektivet ændrer følgende dele af EU's kapitalmarkedslovgivning:

- Direktiv 2009/65/EF og direktiv 2011/61/EU for så vidt angår markedsintegration og tilsyn med investeringsinstitutter, administrationsselskaber og FAIF'er og levering af depositartjenester og

- direktiv 2014/65/EF for så vidt angår harmonisering af reglerne for meddelelse af tilladelse til regulerede markeder og for markedspladsers funktion.

3) Forordning om endelig afregning

- Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om endelig afregning, om ophævelse af direktiv 98/26/EF og om ændring af direktiv 2002/47/EF om aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse.