

## U 7/2026 rd

### **Statsrådets skrivelse till riksdagen om kommissionens förslag för att främja integrationen av finansmarknaderna och tillsynen (*Market Integration and Supervision Package*)**

Med stöd av 96 § 2 mom. i grundlagen överlämnas till riksdagen de författningsförslag som Europeiska kommissionen lade fram den 4 december 2025 om ändring av förordningarna (EU) 1095/2010, (EU) 648/2012, (EU) 600/2014, (EU) 909/2014, (EU) 2015/2365, (EU) 2019/1156, (EU) 2021/23, (EU) 2022/858, (EU) 2023/1114, (EG) 1060/2009, (EU) 2016/1011, (EU) 2017/2402, (EU) 2023/2631 och (EU) 2024/3005 och om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2011/61/EU och 2014/65/EU, samt ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om slutgiltig avveckling och om upphävande av direktiv 98/26/EG och ändring av direktiv 2002/47/EG, samt den promemoria som har utarbetats om förslagen.

Helsingfors den 12 februari 2026

Näringsminister Sakari Puisto

Finansråd Maria Rekola

3.2.2026

**KOMMISSIONENS FÖRSLAG FÖR ATT FRÄMJA INTEGRATIONEN AV  
FINANSMARKNADERNA OCH TILLSYKEN****1 Bakgrund**

Europeiska kommissionen lade den 4 december 2025 fram ett förslag till ett paket för att främja integrationen av finansmarknaderna och tillsynen (Market Integration and Supervision Package, MISP).

Förslaget är uppdelat i tre lagstiftningsförslag och omfattar ett ändringsdirektiv och en ändringsförordning, genom vilka flera EU-direktiv och EU-förordningar ändras, samt ett förslag till förordning om slutgiltig avveckling, som ersätter det direktiv som för närvarande reglerar området.

Förslaget syftar till att underlätta gränsöverskridande verksamhet för aktörer som tillhandahåller infrastruktur för finansmarknaderna samt att förbättra deras möjligheter till integration. Sådana aktörer är handelsplatser, värdepapperscentraler och centrala motparter. För merparten av dessa skulle tillsynen överföras från de nationella tillsynsmyndigheterna till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten Esma (nedan *Esma*). Det föreslås också att tillsynen av leverantörer av kryptotillgångstjänster överförs i sin helhet till Esma.

I förslaget utvidgas möjligheterna att driva en DLT-baserad handelsplats och/eller ett DLT-baserat avvecklingssystem.

Fondregleringen harmoniseras genom att de återstående hindren för gränsöverskridande distribution av investeringsfonder och alternativa investeringsfonder avlägsnas. Dessutom harmoniseras myndighetsförfarandena i samband med marknadsinträde, både vid passförfaranden och i andra situationer som rör etablering på marknaden.

Kommissionens förslag är en del av strategin för en spar- och investeringsunion (Savings and Investment Union, SIU) som offentliggjordes den 19 maj 2025. Målen för spar- och investeringsunionen har beskrivits i statsrådets E-skrivelser E 44/2024 rd och E 34/2025 rd. Offentliggörandet av spar- och investeringsunionen föregicks av en rapport om den inre marknads framtid som utarbetats av Enrico Letta och som publicerades den 10 april 2024, samt av en rapport om EU:s konkurrenskraft och utvecklingen av den inre marknaden jämte rekommendationer som utarbetats av Mario Draghi och som publicerades den 9 september 2024.

Kommissionen ordnade i september 2024 rundabordssamtal om integrationen av fondsektorn samt handels- och avvecklingsinfrastrukturen. Kommissionen har också fört flera diskussioner och ordnat workshoppar tillsammans med aktörer inom branschen.

Parallellt med utarbetandet av förslaget publicerade kommissionen en omfattande enkät om hinder för integration och konkurrenskraft med titeln ”Integration of EU capital markets”, med svarstiden 15.4–10.6.2025. Enkäten besvarades av 297 instanser. Dessutom genomförde kommissionen en öppnare enkät med titeln ”Call for Evidence” under perioden 8.5–5.6.2025, som besvarades av 53 instanser.

## **2 Förslagets syfte**

Enligt kommissionen blockerar hindren för gränsöverskridande tillhandahållande och användning av finansiella tjänster, som också är kopplade till skillnader i nationell tillsynspraxis, fortfarande inrättandet av en EU-omfattande inre marknad för kapital, försvårar uppbyggnaden av stora likviditetspooler och begränsar potentialen för stordriftsfördelar. Syftet med de åtgärder som föreslås i Europeiska kommissionen strategi för spar- och investeringsunionen är att göra det lättare för människor i hela EU att öka sitt välbefinnande genom deltagande på mer integrerade kapitalmarknader och samtidigt öka EU:s investeringskapacitet.

Målet är att underlätta investerarens tillgång till ett brett spektrum av investeringsmöjligheter och ge företag möjlighet till gränsöverskridande kapitalanskaffning. Det grundläggande målet är att kunna konkurrera med USA när det gäller marknadernas storlek, likviditet och attraktivitet för börsnoteringar. Paketet är inriktat på förslag som syftar till att avlägsna hinder som fragmenterar den inre marknaden inom ett antal centrala marknadssegment såsom handel, post-trade och fondbranschen och samtidigt främja innovation och stärka tillsynen på dessa områden. Finansmarknadernas infrastrukturer är väsentliga för den fria rörligheten för kapital och tjänster, men de verkar till stor del fortfarande separat från varandra, vilket begränsar synergier och medför kostsamt överlappande arbete.

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

Paketet är också inriktat på att rationalisera regleringskraven så att gränsöverskridande verksamhet kan bli mer kostnadseffektiv. Förenkling kommer att uppnås på flera olika sätt, bland annat genom att vissa bestämmelser överförs från direktiv till förordningar, utrymmet för nationell överreglering elimineras, nivå 2-genomförandebefogenheterna finjusteras, tillsynsarrangemangen rationaliseras och genom att hinder i EU:s och medlemsstaternas ramar som är till nackdel för marknadsaktörer och investerare undanröjs. En inre marknad för kapital fri från hinder skulle i sig utgöra en betydande förenkling som kan komma människor och företag i hela EU till godo.

Genom förslagen om fondreglering strävar kommissionen efter att främja gränsöverskridande distribution av investeringsfonder och alternativa investeringsfonder genom att effektivisera användningen av det så kallade EU-passet, både i investeringsfonder och alternativa investeringsfonder samt i verksamheten i fondbolag och hos förvaltare av alternativa investeringsfonder. De förfarandemässiga skillnaderna anses fortfarande minska det gränsöverskridande erbjudandet av fonder, orsaka en onödig administrativ börda och hindra fondbranschen från att fullt ut utnyttja EU:s inre marknad. Kommissionen föreslår det så kallade

EU-passet även för förvaringsinstitut. Dessutom föreslås att Esmas befogenheter utvidgas för att harmonisera tillsynen av fondbolag och förvaltare av alternativa investeringsfonder samt av investeringsfonder och alternativa investeringsfonder.

Fondbranschen i EU är fortfarande starkt fragmenterad och många nationella fonder når inte upp till den skala som krävs för att kunna konkurrera med fonder i en helt annan storleksklass som verkar i EU men som ursprungligen kommer från tredjeländer. Syftet med förslaget är att införa ett passsystem som skulle göra det enklare än i dag att bedriva verksamhet i flera olika medlemsstater. På grundval av principerna om etableringsfrihet och frihet att tillhandahålla tjänster bör fondbolag, förvaltare av alternativa fonder, investeringsfonder och alternativa fonder som är auktoriserade i en EU-medlemsstat skarvfritt kunna marknadsföra sina produkter och erbjuda sina tjänster på hela den inre marknaden, utan att det krävs att de efterlever ytterligare nationella regler eller ansöker om ytterligare auktorisering i varje medlemsstat.

I paketet framhävs också vikten av innovation inom finanssektorn, särskilt utveckling som bygger på teknik för distribuerade liggare (distributed ledger technology, *DLT*), genom att utvidga tillämpningsområdet för förordningen om användning av *DLT*-teknik. Genom paketet införs ändringar i befintlig lagstiftning i syfte att undanröja hinder och komplexitet som bromsar införandet av *DLT* i EU:s finanssektor. Den reviderade *DLT*-pilotordningen kommer att bidra till utbredd försöksverksamhet med *DLT* och ge värdefulla lärdomar för beslutsfattandet framöver. Förutom att utöka *DLT*-pilotordningens tillämpningsområde och flexibilitet kommer paketet att modernisera lagstiftningen på post trade-området för att den bättre ska ta hänsyn till ny teknik.

I paketet föreslås att tillsynen och uppföljningen av leverantörer av kryptotillgångstjänster och beviljandet av auktorisering för dem överförs från de nationella tillsynsmyndigheterna till Esma. Enligt kommissionen är målet för överföringen att i framtiden säkerställa en så konvergerande tillsynspraxis som möjligt för dessa nya aktörer, vars verksamhet lätt är gränsöverskridande mellan medlemsstaterna. Överföringen motiveras också med att den nuvarande modellen, där tillsynen huvudsakligen är nationell, leder till skillnader i tolkningen av regler, i tillsynspraxis och i kraven. Detta medför merkostnader, rättsosäkerhet och hinder för gränsöverskridande verksamhet.

Tillsynen reformeras genom att man överför tillsynen av betydande och gränsöverskridande företag och koncerner som deltar i handel och post-trade-aktiviteter samt av leverantörer av kryptotillgångstjänster från de nationella tillsynsmyndigheterna till Esma. De nationella myndigheterna bör bistå Esma i dess direkta tillsynsuppgifter. Esma kommer också att få en viktigare roll inom konvergens och samordning när det gäller tillsynen av stora koncerner bestående av fondföretag och förvaltare av alternativa fonder på den inre marknaden. Syftet med reformen av tillsynsarrangemangen är att underlätta genomförande av det enhetliga regelverket, säkerställa en heltäckande lägesbild, underlätta kunskapsbaserat beslutsfattande och utnyttja resurserna så effektivt som möjligt. Enligt förslaget kräver Esmas utökade roll en reform av Esmas förvaltnings- och finansieringsmodell.

Målet är att öka användningen av och effektiviteten i Esmas metoder för tillsynskonvergens. Till dessa hör förfarandet vid överträdelse av unionsrätten, skrivelser om att inte vidta åtgärder, jämförande utvärderingar, lösning av meningsskiljaktigheter mellan behöriga myndigheter och överföring av uppgifter och ansvarsområden. Nya horisontella instrument är i synnerhet samarbetsplattformar och en mekanism för ömsesidigt bistånd mellan nationella tillsynsmyndigheter för att underlätta gränsöverskridande indrivning av administrativa sanktioner. Esma ges också nya befogenheter för tillsynskonvergens. Esma kommer att kunna kräva att behöriga myndigheter begär ett yttrande från Esma samt kräva korrigerande åtgärder

vid allvarliga tillsynsbrister och tillfälligt upphäva ett tillsynsobjekts rätt att tillhandahålla gränsöverskridande tjänster, om tillsynsobjektet har begått allvarliga överträdelser av EU-lagstiftningen.

Syftet med regleringen om slutgiltig avveckling är att trygga funktionen hos betalningssystem och värdepappersavvecklingssystem och därigenom den finansiella stabiliteten i en situation där ett insolvensförfarande har inletts mot en part i systemet. Genom regleringen säkerställs nettning av skyldigheter som är kopplade till avvecklingssystemet samt verkställbarheten hos säkerheter trots att ett insolvensförfarande har inletts. Genom omvandling av direktiv till förordning och genom mer detaljerad reglering av utseende och registrering av avvecklingssystem strävar kommissionen efter att undanröja hinder för gränsöverskridande verksamhet mellan medlemsstaterna, förbättra rättssäkerheten, regelverkets enhetlighet och integrationen av EU:s marknader samt främja tekniska innovationer.

### **3 Förslagets huvudsakliga innehåll**

#### **3.1 Allmänt**

Lagstiftningspaketet om marknadsintegration och tillsyn omfattar följande tre lagstiftningsförslag:

1) Förordning (COM/2025/943 final) genom vilken följande befintliga rättsakter i EU:s kapitalmarknadslagstiftning ändras:

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) (nedan *Esmaförordningen*)

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (nedan *EMIR-förordningen*).

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (nedan *MiFIR-förordningen*)

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler (nedan *förordningen om värdepapperscentraler*)

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/2365 av den 25 november 2015 om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och om återanvändning

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 2019/1156 av den 20 juni 2019 om underlättande av gränsöverskridande distribution av företag för kollektiva investeringar och om ändring av förordningarna (EU) nr 345/2013, (EU) nr 346/2013 och (EU) nr 1286/2014

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/23 av den 16 december 2020 om en ram för återhämtning och resolution av centrala motparter

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2022/858 av den 30 maj 2022 om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare (nedan *DLT-pilotförordningen*)

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/1114 av den 31 maj 2023 om marknader för kryptotillgångar och om ändring av förordningarna (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 1095/2010 samt direktiven 2013/36/EU och (EU) 2019/1937 (nedan *förordningen om marknader för kryptotillgångar*)

– Europaparlamentets och rådets förordning (EG) 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2402 av den 12 december 2017 om ett allmänt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2631 av den 22 november 2023 om europeiska gröna obligationer och frivilligt upplysningslämnande för obligationer som marknadsförs som miljömässigt hållbara och för hållbarhetslänkade obligationer, och

– Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2024/3005 av den 27 november 2024 om transparens och integritet i betygställningsverksamhet avseende miljö, samhällsansvar och bolagsstyrning (ESG-betyg).

2) Direktiv (COM/2025/942 final) genom vilken följande rättsakter om EU:s kapitalmarknader ändras:

– Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)

– Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 och

Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (nedan *MiFID II-direktivet*)

3) Ny förordning om slutgiltig avveckling

– Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om slutgiltig avveckling, om upphävande av direktiv 98/26/EG och om ändring av direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet (COM(2025) 941 final, nedan *förslaget till avvecklingsförordning*). Genom förslaget upphävs Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (nedan *avvecklingsdirektivet*).

### **3.2 Förslag som gäller MiFIR-förordningen**

Enligt MiFIR-förordningen omfattar handelsplatser reglerade marknader (börser), multilaterala handelsplattformar (MTF) och organiserade handelsplattformar (OTF). Handelsplatsernas verksamhet och tillsyn regleras i MiFID II-direktivet, som i Finland har genomförts genom

lagen om handel med finansiella instrument samt lagen om investeringstjänster. Handelsplatserna övervakas av Finansinspektionen, som även ansvarar för beviljandet av tillstånd.

I förslaget överförs regleringen av handelsplatser från direktiv till förordning. Utöver detta föreslås en ny typ av tillstånd för att driva flera handelsplatser. Enligt förslaget blir Esma tillsynsmyndighet för betydande handelsplatser och handelsplatskoncerner.

#### *Europeisk marknadsoperatör*

Kommissionen föreslår en ny licens för marknadsoperatörer: marknadsoperatörer som verkar i hela EU (Pan-European Market Operator, *PEMO*). Ett företag som driver en reglerad marknad i Europa kan ansöka om en sådan licens hos Esma, och alla handelsplatser inom EES-området som hör till samma företag eller koncern kan bedriva verksamhet på grundval av denna enda licens. Varje handelsplats är skyldig att följa den reglering som gäller för reglerade marknader, MTF eller OTF, beroende på dess verksamhetsmodell. Esma utövar tillsyn över PEMO:er. Uppgifter om PEMO:er och de handelsplatser som de driver samlas i ett offentligt register som förs av Esma.

#### *Tillsyn av betydande handelsplatser*

Enligt förslaget överförs licensförfarandet och tillsynen av betydande handelsplatser från de nationella myndigheterna till Esma.

Kriterierna för vad som utgör en betydande handelsplats baseras på handelsplatsens storlek och koncernens gränsöverskridande verksamhet: handelsvolymen antingen på handelsplatsen eller på koncernnivå överstiger 5 procent av handeln inom EU i någon kategori av finansiella instrument (aktier, ETF:er, obligationer, aktie-, kredit-, ränte-, valuta- eller råvaruderivat), och koncernen har handelsplatser, värdepapperscentraler och/eller centrala motparter i fler än en medlemsstat.

Om koncernen har en betydande handelsplats, värdepapperscentral eller central motpart, överförs tillsynen av samtliga handelsplatser inom koncernen till Esma.

Esma bedömer årligen om handelsplatserna uppfyller kriterierna för betydande verksamhet eller om handelsplatser som inte längre är betydande ska återföras till nationell tillsyn.

De nationella myndigheterna behåller ansvaret för tillsynen av handeln samt för licensförfarandet för och tillsynen av de minst betydande handelsplatserna. Även när det gäller mindre betydande handelsplatser bör de nationella tillsynsmyndigheterna begära ett utlåtande från Esma innan beslut fattas, till exempel om beviljande av licens, utvidgning av tjänster och utkontraktering eller om verksamhetens förenlighet med EU-lagstiftningen.

#### *Ändringar som gäller handelsplatsernas verksamhet*

Enligt förslaget behandlas intern utkontraktering inom en koncern inte längre som utkontraktering i tillsynen, vilket innebär att kraven på dokumentation av dem och på resursdelning mellan bolag är lägre än i dag. En börs blir skyldig att anta en medlem från en annan börs med en lägre tröskel än tidigare. Börserna ges möjlighet att inrätta filialer, men en filial får inte driva en separat handelsplats.

#### *Konsoliderad handelsinformation*

En tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (consolidated tape provider, CTP) är ett företag som auktoriseras av Esma och som samlar in uppgifter från handelsplatser och sammanställer dem till ett dataflöde som görs tillgängligt för investerare. Någon verksam CTP finns ännu inte i Europa, men den 15 december valde Esma ut den första mest lämpliga sökanden till en CTP som publicerar ett dataflöde om aktier och ETF:er. Nu föreslås en utvidgning av de uppgifter som handelsplatserna ska lämna till aktie-CTP:n och som CTP:n ska offentliggöra. Sådana uppgifter är bland annat de fem bästa erbjudna prisnivåerna för köp/försäljning samt information om på vilken handelsplats respektive pris förekommer. För de utvidgade uppgifterna föreslås en övergångsperiod på fem år.

### **3.3 Förslag som gäller EMIR-förordningen**

#### *Tillsyn av betydande centrala motparter*

Enligt förslaget blir Esma auktoriserings- och tillsynsmyndighet för betydande centrala motparter.

I förslaget fastställs processen och kriterierna på basis av vilka Esma avgör om en central motpart är betydande, samt Esmas befogenheter, inklusive möjligheten att ta ut tillsynsavgifter och besluta om påföljder för överträdelser. Esma kan styra verksamheten hos en betydande central motpart och dess ledning, till exempel för att undvika eller minimera betydande risker. De nationella tillsynsmyndigheterna ges rätt att avstå från tillsynen av mindre betydande centrala motparter till förmån för ESMA.

Kriterierna för vad som utgör en betydande central motpart baseras antingen på den centrala motpartens storlek (till exempel det sammanlagda värdet av clearade derivattransaktioner eller värdet av de säkerheter och den obeståndsfond som ställts till den centrala motparten) eller på koncernstrukturen (en central motpart anses vara betydande till exempel om den ingår i samma koncern som en annan central motpart eller tillhandahåller tjänster till en handelsplats eller en värdepapperscentral som står under Esmas tillsyn). Esma bedömer årligen om alla centrala motparter i EU uppfyller kriterierna för att vara betydande centrala motparter eller om central motparter som inte längre är betydande ska återgå till nationell tillsyn.

De befintliga bestämmelserna anpassas till Esmas nya tillsynsroll. Till exempel anpassas definitionerna av behöriga myndigheter, och tillsynskollegierna avskaffas för de aktörer som står under Esmas tillsyn. Tillsynskollegierna behålls för icke-betydande centrala motparter, men Esma blir deras ordförande (idag delas ordförandeskapet mellan Esma och den behöriga myndigheten i den centrala motpartens hemstat). Till följd av detta beslutar Esma självständigt om kollegiets mötesdatum och föredragningslistor.

Relevanta myndigheter för betydande centrala motparter deltar i beviljandet av auktorisering för och tillsynen av dessa centrala motparter. Relevanta myndigheter är den behöriga myndigheten i den centrala motpartens hemstat, de behöriga myndigheterna för de tre största och väsentligaste clearingmedlemmarna (med de största bidragen till obeståndsfonden), de behöriga myndigheterna för handelsplatser och värdepapperscentraler som är kopplade till den centrala motparten, Europeiska centralbanken samt andra centralbanker i vars valutor den centrala motparten bedriver verksamhet.

Myndigheterna för icke-betydande centrala motparter förutsätts i stor utsträckning begära ett yttrande från Esma innan de fattar beslut, bland annat om auktorisering och tjänster som erbjuds, om tillträde till den centrala motparten och till handelsplatser samt om tillsynsåtgärder och den centrala motpartens verksamhet.

Bestämmelsen om krishantering i EMIR-förordningen ändras för att motsvara Esmas nya förvaltningsstruktur och Esmas roll som direkt tillsynsmyndighet för betydande centrala motparter. I förordningen som rör centrala motparter återhämtning och krishantering föreslås dock inte innehållsmässiga ändringar. Genom ändringarna uppmärksammas endast Esmas tillsynsroll för betydande centrala motparter del samt avskaffandet av tillsynskollegierna.

Esmas tillsynskommitté för centrala motparter (CCP supervisory board) läggs ner. Esmas direktion (executive board) har möjlighet att vid behov inrätta interna kommittéer inom Esma. Om tillsynen av centrala motparter eller värdepapperscentraler behandlas i sådana eventuella kommittéer, ska Europeiska centralbanken och andra relevanta centralbanker som emitterar EU-valutor bjudas in som icke röstberättigade medlemmar, men inte nationella behöriga eller relevanta myndigheter. I och med att kommittén avskaffas kan dess ordförande och oberoende ledamöter inte kallas till Europaparlamentet för samråd.

Godkännandet av samverkansöverenskommelser mellan centrala motparter överförs från de nationella behöriga myndigheterna till Esma. Esma behöver inte konsultera de nationella myndigheterna i frågan.

I regleringen som gäller transaktionsregister görs ändringar som gäller Esmas nya roll.

### **3.4 Förslag som gäller förordningen om värdepapperscentraler**

#### *Modernisering av förordningen om värdepapperscentraler*

Man föreslår att förordningen ändras så att värdepapperscentralstjänster även kan tillhandahållas med hjälp av blockkedjeteknik (DLT). Även kontantavveckling vid värdepapperscentraler kan genomföras med hjälp av e-pengatoken (e-money tokens). Med e-pengatoken avses i enlighet med artikel 3.1.7 i förordningen om marknader för kryptotillgångar en typ av kryptotillgång som ska upprätthålla ett stabilt värde genom att hänvisa till värdet på en officiell valuta. Ändringen syftar till att främja användningen av e-pengatoken som är baserade på EU:s officiella valutor.

#### *Tillsyn av betydande värdepapperscentraler*

Enligt förslaget blir Esma auktoriserings- och tillsynsmyndighet för betydande värdepapperscentraler.

I förslaget fastställs processen och kriterierna på basis av vilka Esma avgör om en värdepapperscentral är betydande, samt Esmas befogenheter, inklusive möjligheten att ta ut tillsynsavgifter och att besluta om påföljder för överträdelser. Esma kan till exempel styra verksamheten hos en betydande central motpart och dess ledning, till exempel för att undvika eller minimera betydande risker.

Kriterierna för vad som utgör en betydande värdepapperscentral baseras på:

- värdepapperscentralens storlek (det sammanlagda värdet av avvecklade (settled) transaktioner överstiger 5 procent av alla avvecklade transaktioner inom EU, eller den anses vara betydande utifrån vissa kriterier med hänsyn till värdepappersmarknadens funktion och investerarskyddet i värdmedlemsstaten), eller

- gruppstrukturen (den ingår i samma grupp som en värdepapperscentral med hemvist i en annan medlemsstat eller är en handelsplats, central motpart eller värdepapperscentral som står under Esmas tillsyn), eller
- lagvalet (till exempel om den lag som tillämpas på värdepapperscentralens avvecklingssystem är en annan än lagen i värdepapperscentralens hemstat).

De nationella tillsynsmyndigheterna ges rätt att avstå från tillsynen av mindre betydande centrala värdepapperscentraler till förmån för Esma.

Esma bedömer årligen om värdepapperscentralerna uppfyller kriterierna för betydande verksamhet eller om värdepapperscentraler som inte längre är betydande ska överföras till nationell tillsyn.

De befintliga bestämmelserna anpassas till Esmas nya tillsynsroll. Till exempel anpassas definitionerna av behöriga myndigheter och tillsynskollegierna avskaffas för de aktörer som står under Esmas tillsyn. Tillsynskollegierna behålls för icke-betydande värdepapperscentraler när vissa kriterier är uppfyllda, men Esma blir deras ordförande (idag innehas ordförandeskapet av den behöriga myndigheten i hemstaten). Esma bedömer årligen om värdepapperscentralerna uppfyller kriterierna för inrättande av tillsynskollegier.

De nationella behöriga myndigheterna för icke-betydande värdepapperscentraler förutsätts begära ett yttrande från Esma innan de fattar beslut, till exempel om beviljande av auktorisation, utvidgning av tjänster, utkontraktering och om värdepapperscentralens verksamhet är förenlig med EU-lagstiftningen.

#### *Integrering av värdepapperscentralstjänster*

Värdepapperscentralerna åläggs att inrätta länkar dels mellan så kallade CSD-centraler (CSD-hub) och dels mellan enskilda värdepapperscentraler och en CSD-central. I förslaget till förordning fastställs de kriterier enligt vilka en värdepapperscentral ska anses vara en CSD-central.

Värdepapperscentralerna åläggs att genomföra kontantavvecklingen på en alleuropeisk plattform (vilket i praktiken innebär centralbankernas T2S-plattform), om deras valuta är en avvecklingsvaluta på den plattformen.

De krav som tillämpas när en värdepapperscentral vill utse ett kreditinstitut att tillhandahålla bankliknande anknutna tjänster lindras, särskilt i situationer där kontantavvecklingen sker i valutor utanför EU.

Förfarandet för utkontraktering av kärntjänster inom en grupp av värdepapperscentraler förenklas.

#### *Förenkling av gränsöverskridande verksamhet*

Passförfarandet förenklas så att värdepapperscentralerna endast behöver göra en efterhandsanmälan när de börjar erbjuda sina tjänster till emittenter över gränserna.

#### *Emittentens valfrihet*

Emittenternas frihet att välja värdepapperscentral stärks. Redan enligt den gällande förordningen om värdepapperscentraler kan emittenter kräva att deras emissioner registreras hos vilken värdepapperscentral som helst inom EU. Hänvisningarna i den nuvarande förordningen till tillämpligheten av nationell bolagsrätt trots valfriheten samt till användningen av nationell bolagsrätt som grund för att vägra tillhandahållande av tjänster slopas. Enligt förslaget till förordning kan en värdepapperscentral vägra att tillhandahålla sina tjänster endast på grundval av en ingående riskbedömning eller om den inte erbjuder de tjänster som emittenten efterfrågar.

### **3.5 Förslag som gäller DLT-pilotförordningen**

De nationella åtgärder som gäller DLT-pilotförordningen har i Finland genomförts på basis av propositionen RP 278/2022 rd. Tillämpningsområdet för förordningen om handelsplatser och avvecklingssystem som utnyttjar blockkedjeteknik planeras att utvidgas på flera sätt. Hittills har tillämpningsområdet för finansiella instrument endast omfattat aktier, obligationer och fondandelar, men nu föreslås att tillämpningsområdet ska omfatta alla finansiella instrument. Ursprungligen var förordningen tidsbegränsad, men nu föreslås att den ska gälla permanent.

De gränser i eurobelopp som anges i förordningen för tillåtna handels- och avvecklingsvolymerna föreslås bli avsevärt högre än tidigare. Förslaget innehåller ett förenklat verksamhetsramverk för små aktörer. I fortsättningen kan även leverantörer av kryptotillgångstjänster ansöka om specifika tillstånd enligt förordningen.

### **3.6 Förslag som gäller förordningen om marknader för kryptotillgångar**

#### *Tillsyn av leverantörer av kryptotillgångstjänster*

Tillsynen av leverantörer av kryptotillgångstjänster regleras i EU:s förordning om marknader för kryptotillgångar, som i Finland har genomförts genom lagen om leverantörer av kryptotillgångstjänster och om marknader för kryptotillgångar (402/2024 och RP 31/2024 rd). Kryptotillgångstjänster omfattar bland annat förvaring av kryptotillgångar, utförande och förmedling av uppdrag, rådgivning om kryptotillgångar samt portföljförvaltning. Efterlevnaden av förordningen om marknader för kryptotillgångar och de förordningar och beslut som kommissionen har antagit med stöd av den övervakas av Finansinspektionen, som även ansvarar för beviljandet av auktorisation för leverantörer av kryptotillgångstjänster. Som betydande leverantörer av kryptotillgångstjänster betraktas aktörer som inom unionen har i genomsnitt minst 15 miljoner aktiva användare under ett kalenderår. Förordningen om marknader för kryptotillgångar innehåller för närvarande inga bestämmelser om centralisering av tillsynen av leverantörer av kryptotillgångstjänster som klassificeras som betydande, utan på dessa tillämpas förstärkt rapportering till Esma.

Enligt förslaget överförs alla leverantörer av kryptotillgångstjänster, oberoende av deras storlek, från de nationella tillsynsmyndigheterna till Esmas tillsyn. Enligt förordningen om marknader för kryptotillgångar får ett kreditinstitut, en värdepapperscentral, ett värdepappersföretag, en marknadsoperatör, en organisation för e-pengatoken, ett fondföretag eller en förvaltare av alternativa investeringsfonder, på grundval av en anmälan till tillsynsmyndigheten, tillhandahålla sådana kryptotillgångstjänster som motsvarar de tjänster som omfattas av dess auktorisation. Kryptotillgångstjänster som tillhandahålls på grundval av en anmälan överförs också till Esmas tillsyn, om tillhandahållandet av kryptotillgångstjänster blir en sådan aktörs huvudsakliga verksamhet (med undantag för kreditinstitut). Om kryptotillgångstjänsterna utgör en biverksamhet kvarstår tillsynsansvaret hos den nationella myndigheten. Genom förslaget ändras inte tillsynen av utgivare av så kallade stablecoins, det vill säga e-pengatoken och

tillgångsanknutna token. I EU:s förordning om marknader för kryptotillgångar finns separata bestämmelser som tillämpas på utgivare av så kallade stablecoins, det vill säga e-pengatoken och tillgångsanknutna token. Tillsynen över dessa är nationell, men om verksamheten blir betydande i och med att de tröskelvärden som fastställs i EU:s förordning om marknader för kryptotillgångar överskrids, övergår tillsynsansvaret huvudsakligen till Europeiska bankmyndigheten (EBA).

En smidig överföring av tillsynen till Esma säkerställs genom en övergångsperiod, under vilken de nationella myndigheterna fortsätter tillsynen. Övergångsperioden gäller både erbjudare av kryptotillgångstjänster som står under nationell tillsyn och ansökningar om auktorisation som är under behandling hos tillsynsmyndigheterna. Övergångsperioden tillämpas också vid överföringen av tillsynsdokumentation från de nationella tillsynsmyndigheterna till Esma. Som övergångsperiod har föreslagits 24 månader från det att rättsakterna träder i kraft.

### **3.7 Förslag som gäller Esmaförordningen**

#### *Överföring av tillsynen till Esma*

Den mest betydande föreslagna ändringen som gäller Esma är överföringen av befogenheten att bevilja auktorisation och utöva tillsyn från nationella tillsynsmyndigheter till Esma i fråga om alla utom de minst betydande handelsplatserna, värdepapperscentralerna och centrala motparterna samt alla utgivare av kryptotillgångstjänster oavsett storlek. Dessa ändringar införs i de berörda sektorsrättsakterna, såsom MiFIR-förordningen, förordningen om värdepapperscentraler och förordningen om marknader för kryptotillgångar. I Esmaförordningen införs i sin tur bestämmelser som ger Esma verksamhets- och sanktionsrättigheter gentemot dess tillsynsobjekt, såsom rätt att genomföra granskningar och möjlighet att begära material även från tredje parter.

#### *Främjande av harmonisering av tillsynen och utökning av de nationella tillsynsmyndigheternas skyldigheter*

Det föreslås att Esma ges ytterligare befogenheter att kräva assistans från nationella tillsynsmyndigheter och att främja samarbetet mellan de nationella tillsynsmyndigheterna. Esma bör upprätta samarbetsavtal med de nationella myndigheterna, och de nationella finansinspektionerna har en skyldighet att bistå Esma i den utsträckning som behövs. Esma bör dock säkerställa sin kapacitet att utföra sina uppgifter självständigt. Esma beslutar om formerna för samarbetet. Andra myndigheter åläggs att bistå Esma och att följa Esmas anvisningar. Esma står för kostnaderna för assistansen. Myndigheterna åläggs att dela information som behövs för att varje myndighet ska kunna sköta sina uppgifter.

Om Esma till följd av en förfrågan eller en jämförande utvärdering konstaterar att en nationell myndighet i något land inte agerar tillräckligt heltäckande och detta kan ha en skadlig inverkan på finansmarknadernas funktion, kan Esma kräva att den nationella myndigheten vidtar korrigering åtgärder. Om detta inte har någon verkan, kan Esma rikta åtgärder direkt mot det övervakade företaget eller den övervakade produkten och till exempel kräva att verksamheten avbryts. De nationella myndigheterna kan också åläggas att dela information med varandra via samarbetsplattformar. Dessutom är de nationella tillsynsmyndigheterna skyldiga att bistå varandra vid gränsöverskridande indrivning av administrativa sanktioner.

#### *Förvaltningsstruktur*

Det föreslås att Esmas förvaltning ändras så att den nuvarande direktionen (Management Board) ersätts av en ny typ av direktion (Executive Board). För närvarande ligger beslutsmakten inom Esma huvudsakligen hos tillsynsstyrelsen (Board of Supervisors), där förutom Esmas ordförande även en representant för varje EU-lands tillsynsmyndighet ingår. I direktionen (Management Board) ingår, utöver ordföranden, sex ledamöter från tillsynsstyrelsen.

Enligt förslaget ska fem oberoende heltidsledamöter utses till direktionen (Executive Board) och en betydande del av den nuvarande tillsynsstyrelsens beslutanderätt överförs till direktionen. Tillsynsstyrelsen kvarstår, men ledamöterna i direktionen är också ledamöter i tillsynsstyrelsen. För närvarande utses ledamöterna i direktionen av tillsynsstyrelsen bland dess egna ledamöter för två och ett halvt år i sänder. Enligt förslaget beslutar rådet och parlamentet, på förslag av kommissionen, om utnämningen av direktionens ledamöter, och varje ledamots mandatperiod är fem år.

#### *Finansiering av Esma*

Cirka 30 procent av Esmas finansiering tas för närvarande ut i form av tillsynsavgifter från de instanser som står under Esmas direkta tillsyn (bl.a. kreditvärderingsinstitut, register över handelsinformation och centrala motparter i tredjeländer), cirka 43 procent genom avgifter från nationella tillsynsmyndigheter i EU och EES och cirka 27 procent från EU:s budget (andelarna har beräknats utifrån Esmas budget för 2025). Den del av finansieringen som inte består av direkta tillsynsavgifter är fördelad mellan de nationella tillsynsmyndigheterna och EU-budgeten i förhållandet 60/40.

Om antalet instanser som står under Esmas tillsyn ökar, skulle en betydligt större andel än i dag tas ut i form av tillsynsavgifter från de direkt övervakade instanserna. Det föreslås att förhållandet mellan de nationella tillsynsavgifterna och EU-budgeten ändras till förhållandet 50/50 för de delområden där de nationella tillsynsmyndigheterna i fortsättningen har mycket få eller inga tillsynsobjekt alls. I övrigt kvarstår det nuvarande förhållandet 60/40.

#### *Övriga ändringar*

Förslaget innehåller dessutom flera tekniska ändringar, såsom att kommissionen ges möjlighet att utarbeta och utfärda tekniska regleringsstandarder om Esma inte lämnar in ett utkast till kommissionen inom den föreskrivna tidsfristen samt en bredare möjlighet att utfärda meddelanden om deprioritering av tillsynen i situationer där efterlevnad av regelverket i undantagsförhållanden orsakar betydande problem för marknadsaktörerna.

### **3.8 Förslag som gäller UCITS-direktivet (direktivet om fondföretag, 2009/65/EG), direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (2011/61/EU) och förordningen om gränsöverskridande distribution av företag för kollektiva investeringar (EU 2019/1156)**

*Harmonisering av auktorisationsförfaranden, avskaffande av nationell avvikande reglering samt förbättring av förfarandet för EU-pass för fondföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder vid gränsöverskridande verksamhet*

För närvarande innebär auktorisation i en medlemsstat ett EU-pass som gör det möjligt att erbjuda fonder även i andra medlemsstater. Auktorisationsprocessen harmoniseras grundligare än idag genom detaljerade bestämmelser om auktorisationens innehåll och form, blanketter, tidsfrister och standardisering av informationsinnehåll samt i synnerhet genom anmälningssblanketter som stödjer gränsöverskridande verksamhet. Esma får befogenhet att

utveckla datatekniska lösningar och att utfärda detaljerade anvisningar om förfarandena. Förfarandena styrs så att de i så stor utsträckning som möjligt kan användas digitalt.

Det föreslås att bestämmelserna som ger nationellt handlingsutrymme i UCITS-direktivet och i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder slopas. I UCITS-direktivet finns flera sådana bestämmelser och de möjliggör olika modeller för tillhandahållande av tjänster, nationella tolkningar, tilläggsreglering och begränsningar som förhindrar utvecklingen av en genuin inre marknad. När det gäller direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder avser slopandet av möjligheten till nationella avvikelser särskilt harmoniserade förfaranderegler och bestämmelser om verksamhetens stabilitet, men det har även koppling till tillåtna tjänster.

I förslaget föreslås ändringar i förfarandet för EU-pass för fondföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder i syfte att förbättra det. Gränsöverskridande verksamhet kan inledas snabbare genom att anmälningstiderna förkortas samt genom att värdstaten förbjuds att ställa ytterligare krav på hur verksamheten ska bedrivas i mållandet. Världstaten kan till exempel inte kräva att en filial etableras eller ställa andra ytterligare krav på de tjänster som erbjuds.

*Definition av EU-koncern när det gäller fondföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder*

I förslaget presenteras en ny definition av EU-koncern när det gäller fondföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder. Definitionen tillåter att ett fondföretag eller en förvaltare av alternativa investeringsfonder, utöver de ovan nämnda, kan ha ett EU-auktoriserat värdepappersföretag eller kreditinstitut som koncernbolag. Inom en EU-koncern betraktas resursallokering mellan koncernens olika bolag inte längre som utkontraktering, utan anställda kan arbeta och tekniska resurser utnyttjas inom koncernbolagen utan att funktioner eller uppgifter anses vara intern utkontraktering inom koncernen. Genom dessa åtgärder minskas den administrativa bördan, till exempel när det gäller allmänna administrativa uppgifter, due diligence-uppgifter och intern kontroll, jämfört med en situation där funktioner eller uppgifter utkontrakteras utanför koncernen. Ansvar för uppgifterna förändras dock inte och så kallade brevlådeföretag är fortfarande inte tillåtna.

*EU-pass för förvaringsinstitut*

I förslaget presenteras ett nytt så kallat EU-pass för förvaringsinstitut, som gör det möjligt att fritt välja ett förvaringsinstitut för en fond inom EU. Erbjudaren av förvaringsinstitutstjänster bör dock ha auktoriserats som kreditinstitut eller värdepappersföretag. Förslaget syftar till att öka konkurrensen och förbättra kvaliteten på tjänsterna, särskilt på mindre marknader där det finns endast ett fåtal erbjudare av förvaringsinstitutstjänster. För närvarande måste förvaringsinstitutet vara beläget i samma medlemsstat som fonden, och endast under vissa förutsättningar kan en medlemsstat utnyttja nationellt handlingsutrymme och tillåta att förvaringsinstitutstjänster erbjuds från en annan medlemsstat.

*Avskaffande av föråldrade skyldigheter i fråga om handlingen med basfakta i UCITS-direktivet, ändringar av investeringsbegränsningar för investeringsfonder samt förenkling av anmälningsskyldigheten i samband med så kallad white label-verksamhet*

När det gäller investeringsfonder slopas kravet på handlingen med basfakta som föråldrat från UCITS-direktivet, eftersom Priipsförordningen numera fastställer en ersättande skyldighet för den nämnda handlingen. Dessutom lindras investeringsbegränsningarna för investeringsfonder så att i fortsättningen kan fondmedel placeras upp till 15 procent i värdepapperiserade skuldinstrument från samma emittent, i stället för nuvarande 10 procent. En annan väsentlig

ändring gäller indexföljande investeringsfonder, på vilka en emittentspecifik begränsning på 20 procent tillämpas i nuläget. Enligt förslaget ska även sådana investeringsfonder som förvaltas utifrån ett annat index som godkänts av Esma kunna jämföras med indexföljande fonder.

Ett fondföretag eller en förvaltare av alternativa investeringsfonder som erbjuder så kallade white label-tjänster ska i fortsättningen anmäla verksamhetsmodellen i samband med auktorisationsprocessen eller vid ändring av auktorisationen. Detta utgör en lindring i förhållande till direktivet om ändring av UCITS-direktivet och direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder, som för närvarande håller på att genomföras och som ska vara genomförda senast den 16 april 2026. Ändringsdirektivet förutsätter att förvaltare av alternativa investeringsfonder och fondföretag som använder white label-strukturer redogör i detalj för de behöriga myndigheterna att intressekonflikter hanteras på ett effektivt sätt.

#### *Överföring av bestämmelserna om gränsöverskridande distribution av investeringsfonder och alternativa investeringsfonder till förordning*

Bestämmelserna om distribution av fonder harmoniseras ytterligare. För att förhindra nationella skillnader flyttas bestämmelserna om gränsöverskridande distribution från UCITS-direktivet och direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder till förordningen om underlättande av gränsöverskridande distribution av företag för kollektiva investeringar (EU) 2019/1156. Syftet med ändringen är att främja enhetlighet, minska nationella skillnader och möjliggöra centraliserade processer och anmälningsförfaranden för både fondföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder, men även inom tillsynsmyndigheternas verksamhet.

#### *Utvidgning av Esmas tillsynsbefogenheter*

I förslaget föreslås att Esma ges nya tillsynsbefogenheter vid tillsynen av stora fondföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder samt en formell roll som samordnare i situationer där de behöriga myndigheterna i hem- och värdstaten är oeniga i en tillsynsfråga. Esma leder en minst årligen återkommande utvärderingsprocess som gäller de största fondkoncernerna som bedriver gränsöverskridande verksamhet. Som stor betraktas en sådan koncern bestående av fondföretag eller förvaltare av alternativa investeringsfonder vars förvaltade tillgångar uppgår till minst 300 miljarder euro och som bedriver verksamhet i minst två medlemsstater. Esma föreslås också kunna rekommendera korrigerande åtgärder till de behöriga myndigheterna och ingripa i olika överlappande eller bristfälliga åtgärder som tillsynsmyndigheterna vidtar, till exempel i tillsynen av gränsöverskridande verksamhet, och vid behov även kunna besluta om att avbryta verksamheten hos ett fondföretag, en förvaltare av alternativa investeringsfonder eller ett förvaringsinstitut. Dessutom föreslås Esma få befogenhet att offentliggöra och upprätthålla information om de myndighetsavgifter som de behöriga myndigheterna i värdstaterna påför fondföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Direktivet har en genomförandetid på 18 månader. Inga övergångsperioder har föreslagits vare sig för direktivet eller för förordningen.

### **3.9 Förslag till avvecklingsförordning**

#### *Avvecklingsförordningens tillämpningsområde och definitioner*

Det föreslås att definitionen av deltagare i ett avvecklingssystem, och därmed det minsta tillämpningsområdet för skyddet för betalningsnettning, utvidgas jämfört med avvecklingsdirektivet så att den framöver omfattar alla aktörer som deltar i

avvecklingssystemets verksamhet. Den gällande definitionen omfattar endast vissa reglerade finansmarknadsaktörer (bl.a. kreditinstitut och centrala motparter clearingmedlemmar). I förordningen föreskrivs också under vilka förutsättningar den aktör som driver systemet kan godkänna dessa övriga aktörer som deltagare i avvecklingssystemet. I exceptionella situationer som är kopplade till minskning av systemrisker kan en medlemsstat utvidga skyddet för nettning till att omfatta också så kallade indirekta deltagare som deltar i systemet genom en direkt deltagare.

Avvecklingsförordningen gäller avveckling av finansiella instrument enligt MiFID II-direktivet. Medlemsstaternas myndigheter ges möjlighet att utvidga tillämpningsområdet för skyddet för nettning i utsedda system till att omfatta även andra typer av instrument, om detta är motiverat med anledning av systemrisken.

I förordningen införs nya definitioner jämfört med avvecklingsdirektivet, såsom av värdeandelsregistrering (book entry) och konto (account). Definitionen av säkerhet utvidgas till att omfatta även tillgångar som getts eller registrerats med hjälp av blockkedjetechnik.

#### *Utseende av avvecklingssystem, systemens drift samt registrering av system i tredjeländer*

Förslaget till förordning innehåller ny, mer detaljerad reglering om utseende (designation) av avvecklingssystem och om deras drift. Medlemsstaterna ska utse de myndigheter som ansvarar för de uppgifter som fastställs i förordningen och meddela dessa myndigheter till Esma.

Det skydd för nettning och säkerheter som föreskrivs i förordningen tillämpas på avveckling som sker inom ett utsett system. En enhet som driver ett system kan ansöka hos den nationella behöriga myndigheten om att systemet utses till ett system enligt avvecklingsförordningen. Myndigheten kan utse ett system som omfattas av dess hemmedlemsstats lag, om minst en av systemets deltagare har sitt säte i den medlemsstaten.

I förordningen föreskrivs om ansökans innehåll, tidsfrister för handläggning av ansökan (sammanlagt 100 dagar), de krav som ställs på avvecklingssystemet och den enhet som driver det samt om återkallande av utseendet, till exempel om den enhet som driver systemet eller systemet allvarligt eller fortlöpande bryter mot de krav som anges i förordningen.

Förslaget till förordning innehåller även bestämmelser om gränsöverskridande samarbete mellan myndigheter. Om den behöriga myndigheten avser att återkalla utseendet av ett system, ska den inhämta yttrande från myndigheten i hemstaten för den enhet som driver systemet samt från europeiska myndigheter (Esma, Europeiska bankmyndigheten och Europeiska centralbankssystemet). Om det rör sig om en värdepapperscentral eller en central motpart ska även den tillsynsansvariga myndigheten godkänna att utseendet av systemet återkallas.

I avvecklingsdirektivet har utvidgningen av skyddet för nettning till nationella aktörer som deltar i system i länder utanför EU lämnats till medlemsstaternas prövning. Enligt förslaget till förordning ska system i tredjeländer registreras i varje sådan medlemsstat där det finns deltagande medlemmar för att skyddet i avvecklingsförordningen ska vara tillämpligt. Den enhet som driver ett tredjelandsystem ska lämna in en registreringsansökan till Esma. Beslut om godkännande av ansökan fattas av den nationella myndigheten separat för varje medlemsstat. För beslutsprocessen föreslås detaljerade bestämmelser som till stor del motsvarar det som föreslås för utseende av system inom EU.

#### *Nettningens och transportordrars bindande verkan, skydd för säkerhetsinnehavare och lagval*

Innehållet i det gällande avvecklingsdirektivet har införlivats i förslaget till förordning med vissa kompletteringar. I dessa bestämmelser föreskrivs det, på motsvarande sätt som i avvecklingsdirektivet, bland annat att transportordrar och nettning är bindande gentemot tredje man även vid ett insolvensförfarande som rör en deltagare, förutsatt att transportordrarna har kommit in i systemet före inledandet av insolvensförfarandet. Ett insolvensförfarande som rör en deltagare påverkar inte med retroaktiv verkan sådana rättigheter och skyldigheter som har uppkommit i samband med deltagarens deltagande i systemet och som har uppstått före inledandet av insolvensförfarandet. På sådana rättigheter och skyldigheter tillämpas fortsättningsvis den lag som är tillämplig på systemet.

Dessutom föreskrivs det i förordningen, i likhet med avvecklingsdirektivet, att inledandet av ett insolvensförfarande mot en deltagare som ställt säkerhet inte påverkar deltagarens rätt till den säkerhet som ställts inom ramen för systemet, och inte heller medlemsstaternas centralbankers eller Europeiska centralbankens (ECB) rätt till den säkerhet som har ställts till dem. Säkerheten kan realiseras för att trygga de nämnda rättigheterna.

I förslaget har man eftersträvat att förtydliga lagvalsregeln för säkerhetsrätter i avvecklingsdirektivet. Den lag som är tillämplig på sakrättsliga frågor bestäms även fortsättningsvis enligt egendomens belägenhetsort (*lex rei sitae*), men begreppet belägenhetsort preciseras, eftersom det regleras på olika sätt i olika medlemsstater (till exempel i Finland den stat där registret eller bokföringen för innehavaren av ett förvaltningskonto förs). Enligt förslaget är belägenhetsorten för ett register, konto eller depåsystem som upprätthålls av en juridisk person den medlemsstat där den juridiska personen har ett registrerat verksamhetsställe. Om belägenhetsorten inte kan fastställas på detta sätt, ska den lag som är tillämplig på systemet tillämpas.

Jämfört med avvecklingsdirektivet är bestämmelserna om slutgiltig avveckling (*final settlement*) nya. Enligt förslaget är avvecklingen slutgiltig när de förpliktelser som gäller transaktionens avtalsparter har fullgjorts villkorslöst och oåterkalleligt i enlighet med systemets regler samt den lag som är tillämplig på överföringen av äganderätt och andra rättigheter. Dessutom ändras direktivets medlemsstatsoptioner avseende användning av medel eller värdepapper på avvecklingskontot eller av en kreditfacilitet som är knuten till systemet så att de blir direkt tillämpliga.

#### *Övergångsbestämmelser och överföring av befogenheter i avvecklingsförordningen*

Ett avvecklingssystem som har utsetts med stöd av en nationell lag och som har genomfört avvecklingsdirektivet anses vara ett avvecklingssystem enligt förordningen under en period av fem år eller till dess att avvecklingssystemet utses med stöd av den nya förordningen. Även system i tredjeländer ges en övergångsperiod på fem år, inom vilken de ska registreras, annars upphör skyddet för nettning. En transportorder som har registrerats i ett system före förordningens ikraftträdande men som avvecklas därefter anses vara en transportorder enligt förslaget till förordning.

Kommissionen föreslår att den genom delegerade akter ges befogenhet att utvidga förordningens tillämpningsområde genom att ändra definitionerna och att precisera begreppet slutgiltig avveckling. Dessa delegerade akter hör till lagstiftningsområdet och har beröringspunkter med den nationella förmögenhetsrätten. Dessutom föreslår kommissionen befogenheter att anta delegerade akter om tekniska detaljer som rör utseende och registrering av avvecklingssystem.

#### *Ändringar i direktivet om finansiell säkerhet*

Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG om finansiella säkerhetsarrangemang (nedan *direktivet om finansiell säkerhet*) har formkraven för säkerhetsåtaganden harmoniserats och förenklats, de former av finansiella säkerheter som är allmänt förekommande på finansmarknaderna (värdepapper eller vissa andra finansiella instrument, kontomedel eller lånefordringar) erkänts samt säkerhetsborgenärers rätt till betalning vid konkurs och i andra insolvenssituationer säkerställts.

Kommissionen föreslår att även sådana kontantmedel, finansiella instrument och lånefordringar som emitterats eller registrerats med hjälp av blockkedjeteknik (DLT) ska anses utgöra finansiella säkerheter som omfattas av skyddet enligt direktivet om ställande av finansiell säkerhet. Dessutom kan medlemsstaterna utvidga det skydd som ges enligt direktivet om ställande av finansiell säkerhet till att omfatta även (andra) sådana finansiella instrument som avses i MiFID II-direktivet och som handlas på kapitalmarknaderna.

I direktivet om ställande av finansiell säkerhet införs en definition av konto, som hänvisar till definitionen i avvecklingsförordningen. Dessutom anges det i en separat bestämmelse att i direktivet kan ett konto eller ett register avse vilket som helst elektroniskt konto eller register, även sådana som baseras på blockkedjeteknik. Ändringarna ska genomföras inom 18 månader efter att de har trätt i kraft.

#### **4 Förslagets rättsliga grund och förhållande till proportionalitetsprincipen och subsidiaritetsprincipen**

##### **4.1 Rättslig grund**

Rättslig grund för ändringsförslagen är artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget), enligt vilken Europaparlamentet och rådet får besluta om åtgärder för tillnärmning som syftar till att upprätta den inre marknaden och få den att fungera. Samtliga delar av förslaget – huvudförordningen, huvuddirektivet och förordningen om slutgiltig avveckling – grundar sig på denna artikel.

Dessutom utgör artikel 53.1 i samma fördrag (EUF-fördraget) rättslig grund i fråga om direktiven. Denna artikel gör det möjligt att anta direktiv som underlättar etableringsfriheten och erbjudandet av tjänster mellan medlemsstaterna.

Båda förslagen behandlas i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet, där Europaparlamentet och rådet gemensamt antar rättsakter. Rådet fattar sitt beslut med kvalificerad majoritet.

Statsrådet anser att de rättsliga grunderna för förslagen är adekvata.

##### **4.2 Överföring av befogenheter till Esma samt proportionalitets- och subsidiaritetsprincipen**

I enlighet med det som beskrivits ovan utökas Esmas befogenheter avsevärt jämfört med nuläget. Unionens byråer kommer bland annat att kunna fatta rättsligt bindande beslut och fastställa påföljder. Till dem kommer dock inte befogenheter som inbegriper en omfattande prövningsrätt eller där det de facto är fråga om utövande av politisk makt att överföras. I den fortsatta behandlingen av förslagen måste man därför säkerställa att innehållet i den befogenhet som överförs och förutsättningarna för dess utövande fastställs så tydligt och avgränsat som möjligt.

#### **4.3 Proportionalitetsprincipen**

När det gäller proportionalitetsprincipen är förslagen till största delen begränsade och riktade. Tyngdpunkten i förslagen ligger på att minska problemområden som är förknippade med gränsöverskridande verksamhet.

I kommissionens konsekvensbedömning har de olika alternativens effektivitet, verkningsfullhet och konsekvens bedömts. Den valda regleringslösningen har bedömts vara det bästa sättet att uppnå de uppställda målen utan att medföra onödig regleringsbörda eller äventyra marknadernas funktion.

Statsrådet anser att det ur proportionalitetsprincipens synvinkel är problematiskt att kommissionen inte ens har bedömt ett alternativ där de ändringar som föreslås i avvecklingsförordningen skulle genomföras i avvecklingsdirektivet. En ändring av avvecklingsdirektivet skulle vara en enklare och mer ändamålsenlig åtgärd än en ny förordning för att uppnå kommissionens mål.

Enligt statsrådet är förslagen i övrigt förenliga med proportionalitetsprincipen.

#### **4.4 Subsidiaritetsprincipen**

Ur subsidiaritetsprincipens perspektiv är förslagen motiverade, eftersom nationella åtgärder inte skulle vara tillräckliga för att uppnå den eftersträlvade harmoniseringen av regleringen och en effektivt fungerande finansmarknad. Förslaget avser framför allt att minska hinder för gränsöverskridande verksamhet, och att sänka sådana hinder genom harmonisering av nationell lagstiftning skulle vara avsevärt långsammare och mindre effektivt.

Statsrådet anser att förslagen är förenliga med subsidiaritetsprincipen.

### **5 Förslagets konsekvenser**

#### **5.1 Kommissionens konsekvensbedömning**

Kommissionen har utarbetat en konsekvensbedömning av förslaget (SWD(2025) 943 final).

Enligt kommissionens konsekvensbedömning är EU:s kapitalmarknad underutvecklad jämfört med bland annat USA:s marknad och splittrad längs nationsgränserna. Kommissionens mål är att:

- Främja marknadsintegration och stordriftsfördelar genom att förbättra marknadsaktörernas möjligheter att verka mer sömlöst i olika medlemsstater. Till följd av detta förväntas gränsöverskridande transaktioner öka i antal och bli billigare.
- Möjliggöra en integrerad tillsyn genom att åtgärda inkonsekvenser och komplexitet som följer av fragmenterade nationella tillsynsmetoder. Integrerad tillsyn är av avgörande betydelse för att främja marknadsintegration, och initiativet syftar till att effektivisera tillsynen, främja gränsöverskridande verksamhet och bättre svara på framväxande risker, samtidigt som onödiga bördor för företagen minskas.

- Underlätta innovation och i synnerhet införandet av teknik för distribuerade liggare (DLT). Detta främjar konkurrensen inom handel och post-trade och förbättrar därigenom marknadernas funktion.

Enligt kommissionens uppfattning ger de åtgärder som föreslås i regleringsförslaget betydande integrationsfördelar.

I förslaget kombineras omfattande harmonisering av kraven på handel och post-trade samt på aktörer med avskaffande av hinder för gränsöverskridande verksamhet, förstärkning av verktyg och befogenheter för tillsynskonvergens (supervisory convergence) samt centralisering av tillsynen av de mest betydelsefulla infrastrukturerna på EU-nivå.

Åtgärderna minskar regleringsbördan och verksamhetens komplexitet, vilket effektiviserar erbjudandet av tjänster över gränserna och främjar marknadsintegrationen. Genomförandekostnaderna belastar huvudsakligen infrastrukturerna och de nationella myndigheterna. Dessutom kräver förslagen betydande resurser och utveckling av Esmas infrastruktur, vilket till största delen finansieras genom Esmas tillsynsavgifter. Kommissionen förväntar sig dock att samtliga dessa kostnader är lägre än effektivitetsfördelarna och förenklingen som uppnås på medellång sikt.

Förslagen minskar den rättsliga osäkerheten för emittenter och investerare, sänker kostnaderna för regelefterlevnad och förbättrar förutsebarheten.

En ökad flexibilitet i DLT-pilotordningen och ändringar i lagstiftningen om användningen av blockkedjeteknik uppmuntrar till ett effektivare införande av tekniken.

En förstärkning av tillsynskonvergens och ett mer integrerat tillsynsramverk skapar jämlikare verksamhetsförutsättningar, begränsar utnyttjandet av gråzoner i regleringen och minskar den administrativa bördan förknippad med gränsöverskridande verksamhet.

Paketet underlättar investerarnas möjligheter att utnyttja mångsidiga investeringsmöjligheter och hjälper företag att skaffa kapital över gränserna. Därmed bidrar det till att förbättra kapitalmobiliseringen i Europa och möjliggör framväxten av ett adekvat finansieringsekosystem för att stödja EU:s strategiska prioriteringar, stärka ekonomin och förbättra konkurrenskraften.

Trots att initiativet inte är inriktat specifikt på små och medelstora företag, kan det enligt kommissionen ha positiva effekter också för dessa. Mindre marknadsaktörer inom finanssektorn gynnas, på samma sätt som större företag, av lägre kostnader och en mindre administrativ börda vid gränsöverskridande erbjudande av tjänster. Ökad gränsöverskridande konkurrens kan tränga undan mindre effektiva små och medelstora företag från marknaden, men kan samtidigt underlätta tillväxten för sådana små och medelstora företag som har livskraftiga affärsmodeller.

Enligt kommissionens konsekvensbedömning bidrar harmoniseringen av fondregleringen till integrationen av fondmarknaden samt till uppkomsten av och möjligheterna att utnyttja stordriftsfördelar genom ökad gränsöverskridande fondverksamhet och fonddistribution. Enligt konsekvensbedömningen ökar det gränsöverskridande fondutbudet, växer fondernas storlek och minskar förvaltningskostnaderna för fonder. Avskaffandet av hinder för marknadstillträde ökar etableringen av nya fonder och leder till att antalet och storleken på fondföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder ökar. Även antalet koncerner bestående av fondföretag och förvaltare av alternativa fonder som är verksamma i fler än en EU-medlemsstat ökar och deras verksamhet utvidgas till fler medlemsstater än tidigare. Möjligheten att utse ett

förvaringsinstitut från en annan EU-stat än fondens hemland ökar etableringen av fonder i medlemsstater där tillgången till förvaringsinstitutstjänster är begränsad. I kommissionens konsekvensbedömning identifieras inga negativa konsekvenser för fondföretag, förvaltare av alternativa investeringsfonder, värdepappersfonder eller alternativa investeringsfonder.

Enligt kommissionens uppfattning medför förslaget till avvecklingsförordning endast små administrativa kostnader för medlemsstaterna, vilka härrör från anpassningen till den nya lagstiftningen och från nya utseendeprocesser. Enligt kommissionen medför förslaget inga andra kostnader. Sammantaget minskar förslaget marknadsaktörernas administrativa kostnader, särskilt i gränsöverskridande situationer. Dessa besparingar består av minskade rättsliga kostnader för de enheter som driver avvecklingssystem och andra marknadsaktörer, eftersom de inte behöver sätta sig in i varje medlemsstats lagstiftning separat. Detta undanröjer hinder för gränsöverskridande verksamhet. Dessutom minskar förslaget tillsynskostnaderna samt främjar innovation och marknadsaktörernas deltagande på tredjeländers finansmarknader i de medlemsstater där skyddet enligt avvecklingsdirektivet inte har utvidgats till att omfatta system i tredjeländer.

Kommissionen genomförde år 2021 ett offentligt samråd om tillsynen av avvecklingsdirektivet och direktivet om ställande av finansiell säkerhet (E 40/2021 rd). Som resultat av detta samråd konstaterade kommissionen år 2023 att avvecklingsdirektivet fungerar väl och att det inte fanns något behov av ändringar (COM(2023) 345 final).

År 2025 ordnade kommissionen ett nytt riktat samråd, inom vilket 20–40 respondenter besvarade frågor om avvecklingsdirektivet. I konsekvensbedömningen konstateras att responsen om ytterligare harmonisering av avvecklingsdirektivet var splittrad. I konsekvensbedömningen uppges inte hur många av respondenterna som stödde att avvecklingsdirektivet omvandlas till en förordning. En del av respondenterna ansåg fortfarande att avvecklingsdirektivet fungerar väl. Ytterligare harmonisering stöddes av en majoritet av marknadsaktörerna, särskilt av företrädare för centrala motparter, sådana marknadsaktörer som använder ny teknik samt banker och bankföreningar. Värdepapperscentraler och regionala finansmarknadsdeltagare ansåg däremot att avvecklingsdirektivet fungerar väl.

Kommissionens konsekvensbedömningar av de föreslagna åtgärderna är i huvudsak beskrivande och riktgivande, och det finns mycket få egentliga numeriska bedömningar. Till exempel när det gäller avvecklingsförordningen innehåller konsekvensbedömningen inga kvantitativa bedömningar, och i den har inte alls ett sådant alternativ bedömts där de föreslagna ändringarna skulle genomföras i avvecklingsdirektivet.

Den första versionen av kommissionens konsekvensbedömning fick ett negativt yttrande från nämnden för lagstiftningskontroll. Den uppdaterade och därefter offentliggjorda versionen av konsekvensbedömningen fick ett godkännande, dock med förbehåll och åtföljd av nio uppmaningar om förbättringar.

## **5.2 Konsekvenser för lagstiftningen och ekonomiska konsekvenser**

### *Handelsplatser och handel*

De delar av MiFID II-direktivet som gäller handelsplatser har implementerats i lagen om handel med finansiella instrument (1070/2017), vilken till stora delar bör upphävas när bestämmelserna överförs till en EU-förordning. Lagen om handel med finansiella instrument innehåller även viss nationell reglering, bland annat i fråga om handelsplatser i tredjeländer, och det bör

överbägas om dessa delar kan och behöver behållas i lagen. Även i lagen om investeringstjänster behöver vissa tekniska ändringar göras.

I förslaget har gränserna för betydelse fastställts på ett sådant sätt att en majoritet av handelsplatserna sannolikt överförs till Esmas tillsyn. En överföring av tillsynen över betydande handelsplatskoncerner till Esma innebär att tillsynen över Nasdaqkoncernen flyttas bort från de nordiska och baltiska myndigheterna. I Finland medför överföringen till Esma av tillsynen av börsen och den multilaterala handelsplattform som Nasdaq Helsinki Oy driver både ekonomiska och andra konsekvenser, vilka behandlas närmare i avsnittet om Esmas tillsyn.

De föreslagna lättnaderna för handelsplatser när det gäller resursdelning mellan koncernföretag leder sannolikt till en ökad centralisering av resurser jämfört med i dag och, ur handelsplatskoncernernas perspektiv, till kostnadsbesparingar.

På längre sikt beror konsekvenserna framför allt på huruvida det i fortsättningen finns en finländsk marknadsoperatör i Finland. Börsen och tillväxtmarknaden för små och medelstora företag har hittills attraherat nya börsintroduktioner, och deras betydelse för dessa företags anskaffning av finansiering har varit viktig. Om det inte fanns någon börs i Finland, skulle det sannolikt bli svårare än i dag särskilt för små och medelstora aktörer att få tillträde till värdepappersmarknaderna. Detta skulle också kunna få betydande konsekvenser för de tjänster som används vid börsintroduktioner och vid fortsatt notering, samt för deras upprätthållande och tillgänglighet framöver. Syftet med kommissionens förslag är att främja integration av marknadsaktörer. Förslaget innehåller sådana åtgärder som möjliggör en enklare allokering av resurser mellan koncernbolag än tidigare och den föreslagna PEMO-modellen möjliggör ett smidigare arbetssätt utan att koncernstrukturen ändras. Att betydande börskoncerner utan PEMO-modellen obligatoriskt skulle hamna under Esmas tillsyn kan öka trycket på att förenkla koncernstrukturen, eftersom ju fler bolag som står under Esmas tillsyn, desto fler tillsynsavgifter skulle koncernen behöva betala. Det föreslås att tillsynsavgifternas storlek och grunderna för hur de fastställs avgörs vid ett senare tillfälle.

En utvidgning av informationskraven på tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation kan på längre sikt gynna investerare genom en bättre förståelsen för på vilken handelsplats det bästa priset för respektive finansiellt instrument finns vid varje tidpunkt. Den praktiska nyttan beror dock på huruvida investerarna har tillgång till dessa handelsplatser samt på den tekniska hastighet som står till respektive investerares förfogande för att lägga order och därigenom genomföra handel.

#### *Post-trade-aktiviteter*

Den mest väsentliga förändringen med avseende på post-trade-infrastrukturer, centrala motparter och värdepapperscentraler är centraliseringen av tillsynen till Esma. Kommissionen konstaterar att centraliseringen av tillsynen riktas mot betydande infrastrukturer. Beroende på koncernstrukturen kan dock i praktiken även små aktörer med enbart nationell betydelse komma att omfattas av Esmas tillsyn. Det är svårt att bedöma hur många infrastrukturer som slutligen förblir under nationella myndigheters tillsyn, och detta har inte heller klargjorts i kommissionens konsekvensbedömning. Sannolikt omfattas dock en majoritet av aktörerna av överföringen.

Möjligheten för behöriga myndigheter att avstå från tillsynen av icke-betydande infrastrukturer till förmån för Esma främjar ytterligare att infrastrukturer övergår till Esmas tillsyn. Särskilt i situationer där en infrastruktur har blivit icke-betydande och därmed annars skulle återgå till nationell tillsyn, kan den nationella tillsynsmyndigheten mycket väl avstå från tillsynen för att

undvika att behöva bygga upp sin tillsynskapacitet på nytt. På sikt kan tillsynen därmed komma att koncentreras i sin helhet till Esma.

En centralisering av tillsynen till Esma har en mycket betydande negativ inverkan på de nationella myndigheternas tillgång till information och deras möjligheter att påverka frågor som rör de berörda finansmarknadsinfrastrukturerna, eftersom Esma självständigt beslutar om formerna och innehållet i samarbetet mellan sig och de nationella behöriga myndigheterna (se närmare nedan i avsnittet om ändringsförslag som gäller Esma). Frågan berör i synnerhet Finansinspektionen men också andra myndigheter, vars finansmarknadsverksamhet påverkas av Finansinspektionens tillgång till information och möjligheter att utöva inflytande. Frågan är väsentlig, eftersom dessa infrastrukturer är systemiskt betydelsefulla för medlemsstaterna, även för Finland. För Finlands del bör även vårt system med direkt ägande beaktas, där finländska värdepappersinnehav i fråga om aktier är registrerade hos värdepapperscentralen. Infrastrukturer, särskilt centrala motparter, utgör betydande smittkällor om de går omkull och påverkar därigenom direkt sina parterers finansiella stabilitet. Därför är det av avgörande betydelse för medlemsstaterna att de fungerar tillförlitligt.

När det gäller Finland överförs vår värdepapperscentral, Euroclear Finland Oy, till Esmas tillsyn. I Finland finns det inga centrala motparter, utan vi använder centrala motparter som är belägna utomlands och som övervakas av de behöriga myndigheterna i respektive länder. Finansinspektionen deltar för närvarande i tillsynen av dessa som medlem av tillsynskollegiet, vilket i framtiden inte längre är möjligt eftersom tillsynskollegierna avskaffas i fråga om betydande centrala motparter. Till exempel kan den i Nederländerna belägna CBOE som vi använder komma att övergå till Esmas tillsyn, men detta kan inte bedömas slutligt utifrån den tillgängliga informationen.

Trots centraliseringen av tillsynen kvarstår det ekonomiska ansvaret för infrastrukturen för post-trade-aktiviteter hos infrastrukturens hemstater. Således måste man på nationell nivå, exempelvis om en infrastruktur riskerar att falla, överväga behovet av att rädda den och bära de kostnader som detta medför.

Kostnadsbesparingarna till följd av centraliseringen av tillsynen kan ifrågasättas. Esma övervakar endast efterlevnaden av EU-lagstiftningen, varför tillsynsansvaret för rent nationell reglering – i Finland till exempel de nationella bestämmelserna i lagen om värdeandelskonton samt lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet – kvarstår hos de nationella behöriga myndigheterna. Likaså måste de nationella behöriga myndigheterna åtminstone delvis upprätthålla sin tillsynskapacitet för att kunna stödja Esma i dess tillsyn. Det är därför tveksamt om de nationella behöriga myndigheternas tillsynsavgifter kan sänkas i sådan utsträckning att de kompenserar för de tillsynsavgifter som Esma tar ut i fortsättningen.

När det gäller marknadsintegration är värdepapperscentralerna enligt kommissionens konsekvensbedömning redan till stor del integrerade. De tre största värdepapperscentralgrupperna (Euroclear, Euronext och Deutsche Börse) svarar för 96 procent av leveranserna via EU:s värdepapperscentraler och 93 procent av tillgångsinnehaften. Värdepapperscentralmarknaden är således redan i hög grad koncentrerad.

De föreslagna åtgärderna når inte heller nödvändigtvis kommissionens mål att öka investeringsmöjligheterna, underlätta gränsöverskridande kapitalanskaffning eller effektivisera regleringen för att förbättra kostnadseffektiviteten. De föreslagna åtgärderna ingriper till exempel inte i skillnader i nationell reglering och praxis. Av regleringsförslaget framgår det inte varför en så omfattande överföring av tillstånds- och tillsynsförfaranden till Esma är nödvändig för att stödja harmoniseringen, eller om en enhetlig tillsyn skulle kunna uppnås också på andra

sätt, till exempel genom att tillsynssamarbetet stärks. Det är oklart i vilken utsträckning centraliseringen av tillsynen överhuvudtaget främjar gränsöverskridande erbjudande av tjänster. I egenskap av centraliserad tillsynsmyndighet kan Esma i princip få en bättre helhetsbild av de praktiska hinder som finns för integration än i nuläget, där tillsynen är fördelad mellan olika medlemsstater, men denna information skulle sannolikt också kunna inhämtas genom tillsynssamarbete utan att tillsynen centraliseras.

Ur beredskapssynpunkt är integrationsmålet inte helt oproblematiskt. En koncentration av tjänsteutbudet till endast ett fåtal aktörer samt ett betydande beroende av ett utländskt tjänsteutbud är problematiskt. Ett decentraliserat tjänstenätverk är mer motståndskraftigt och en placeringsort i Finland minskar till exempel beroendet av internationella dataförbindelser. Det bör också noteras att marknadsinfrastrukturerna har fungerat tillförlitligt och stabilt trots marknadschockerna under de senaste åren och den negativa utvecklingen i det geopolitiska läget. Detta stödjer inte centralisering av tillsynen till Esma.

Det är oklart hur de föreslagna ändringarna som gäller emittentens valfrihet påverkar lagvalet. Detta framgår inte av förslaget och därför bör det klargöras hur man avser att säkerställa tillämpningen av de viktigaste nationella bolagsrättsliga bestämmelserna och principerna när en utländskt värdepapperscentral väljs för ett företag.

#### *Blockkedjeteknik*

Hittills har relativt få specifika tillstånd enligt DLT-pilotförordningen beviljats, sammanlagt sex under åren 2024 och 2025. Genom förslaget har man försökt åtgärda de problemområden som har identifierats vid handläggningen av specifika tillstånd, och det är därför sannolikt att antalet sökande av tillstånd kommer att öka något jämfört med idag. Hittills finns det inga aktörer i Finland som verkar med stöd av specifika tillstånd.

Trots liten efterfrågan på specifika tillstånd enligt DLT-pilotförordningen har användningen av DLT-teknik ändå undersökts i stor utsträckning under de senaste åren. Till exempel konstaterar Europeiska centralbanken att det under de senaste åren har gjorts betydande framsteg när det gäller användningen av DLT-teknik och den så kallade tokeniseringen. Europeiska centralbanken konstaterar att möjligheter kan ses i synnerhet på marknaderna på grossistnivå. Samtidigt är det viktigt att säkerställa att användningen av DLT-teknik sker på ett säkert och effektivt sätt. Riskerna med DLT-teknik kan till sin natur vara bland annat operativa, administrativa eller till exempel kopplade till teknikens interoperabilitet. Förslaget ger aktörerna rättssäkerhet vid införandet av DLT-teknik och bemöter samtidigt de potentiella riskerna med tekniken.

#### *Konsekvenser för verksamheten hos fondföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder samt för värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder*

Det nationella genomförandet av ändringarna i UCITS-direktivet och direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt överföringen av bestämmelser från direktiv till förordning förutsätter ändringar i lagen om placeringsfonder och i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt eventuellt även i lagen om Finansinspektionen. Genomförandet av ändringarna medför huvudsakligen en administrativ börda av engångsnatur och kostnader för både fondföretag och förvaltare av alternativa investeringsfonder. Ändringarna medför delvis en administrativ börda av engångsnatur och delvis eventuellt en permanent administrativ börda och kostnader också för Finansinspektionen. Ändringarna medför inga direkta ekonomiska konsekvenser för investerare.

### *Ändringsförslag som gäller Esma*

Ändringar i Esmas tillsyns- och sanktionsbefogenheter medför behov av ändringar i lagen om Finansinspektionen och i lagen om Finansinspektionens tillsynsavgifter. Dessutom behöver ändringar göras i sektorlagstiftningen i den mån som Finansinspektionen är utsedd till tillsynsmyndighet.

En koncentration av tillsynen till Esma har en mycket betydande inverkan på de nationella myndigheternas tillgång till information och möjligheter att påverka. Som resultat av ändringarna i de nationella behöriga myndigheternas tillsynsbefogenheter, avskaffandet av tillsynskollegierna och ändringarna i Esmas styrning blir samarbetet mellan Esma och de nationella myndigheterna i praktiken beroende av Esmas beslutanderätt. I princip förutsätts Esma samarbeta med de nationella myndigheterna, men eftersom beslutsfattandet om samarbetsformerna är centraliserat till Esmas direktion (Executive Board), där de nationella myndigheterna inte är representerade, kommer de nationella myndigheterna att ha mycket litet inflytande. I förslaget förutsätts dessutom att Esma ska kunna sköta sina tillsynsuppgifter självständigt, vilket väcker frågan om bestämmelserna om samarbete i huvudsak är avsedda att gälla under en övergångsperiod, tills Esma har utvecklat tillräcklig tillsynskapacitet. Dessutom blir det avsevärt svårare än i nuläget för de nationella tillsynsmyndigheterna att upprätthålla den kompetens inom de områden som överförs till Esmas tillsyn som vid behov ska stå till Esmas förfogande då tillsynsavgifterna minskar eller upphör, utan att kostnaderna belastar andra grupper av tillsynsobjekt.

Det föreslås inte att tillsynen över handeln ska överföras till Esma, vilket innebär att informationsutbytet mellan tillsynsmyndigheten för handelsplatsen och tillsynsmyndigheten för handeln kräver nya samarbetsformer.

Ur perspektivet för de handelsplatser, värdepapperscentraler, centrala motparter och leverantörer av kryptotillgångstjänster som omfattas av Esmas tillsyn blir tillsynen enklare i det avseendet att kraven är desamma för alla aktörer inom samma sektor och information samt svar på förfrågningar lämnas endast till ett ställe. Esmas tillsynsavgifter kommer med stor sannolikhet att vara högre än Finansinspektionens tillsynsavgifter. Handelsplatskoncerner kan på lång sikt minska antalet auktorisationspliktiga bolag, vilket kan leda till att koncernernas tillsynsavgifter till Esma sjunker något.

Det föreslås att tillsynen över leverantörer av kryptotillgångstjänster ska överföras från de nationella myndigheterna till Esma, oberoende av företagets storlek. Särskilt för små leverantörer av kryptotillgångstjänster höjs tillsynsavgifterna avsevärt jämfört med nuläget och den administrativa bördan för små aktörer ökar. Finansinspektionen har för närvarande beviljat fem tillstånd enligt förordningen om marknader för kryptotillgångar. Alla finländska auktorisationsinnehavare är små och medelstora företag (Bittimaatti Oy, Coinmotion Oy, Kvarn Capital Oy, Northcrypto Oy och Tesseract Investment Oy). Det är möjligt att de i fortsättningen inte längre ansöker om auktorisation, utan i stället fusioneras med andra aktörer eller upphör med sin verksamhet.

Att aktörerna övergår till Esmas tillsyn minskar Finansinspektionens tillsynsavgifter, men å andra sidan minskar också behovet av tillsynsresurser något. En minskning av antalet aktörer kan ha en minskande effekt på skatteintäkterna.

De nationella myndigheternas möjligheter att påverka Esmas verksamhet försvagas jämfört med nuläget. En överföring av beslutanderätten i många avseenden från tillsynsstyrelsen till direktionen förenklar och eventuellt påskyndar beslutsprocesserna.

### *Förslag till avvecklingsförordning*

I Finland har avvecklingsdirektivet genomförts genom lagen om vissa villkor vid värdepappers- och valutahandel samt avvecklingssystem (1084/1999) (nedan *nettningslagen*). Nettningslagen innehåller undantag från bestämmelserna i bland annat konkurslagen (120/2004), lagen om företagssanering (47/1993), lagen om återvinning till konkursbo (758/1991) och utsökningbalken (705/2007). I princip bör nettningslagen upphävas, eftersom skyddet för nettning i fortsättningen regleras genom en förordning. De behöriga myndigheter som avses i förordningen ska dock fastställas nationellt.

Nettningslagens tillämpningsområde är på många sätt mer omfattande än den förordning som kommissionen har föreslagit. Till exempel omfattar nettningslagen, utöver tillämpningsområdet för förslaget till förordning, det vill säga handel med de finansiella instrument som avses i 1 kap. 14 § i lagen om investeringstjänster (747/2012), även handel med andra jämförbara värdepapper och derivatinstrument samt handel med valuta som är giltig i Finland eller i ett annat land eller med valutaenheter (1 § 1 mom. 1 punkten). Lagen tillämpas dessutom på nettning som gäller betalnings- och leveransförpliktelser förknippade med handel med värdepapper, derivat och valuta och som inte utförs i ett avvecklingssystem (1 § 2 mom.). Definitionen av deltagare i nettningslagen motsvarar redan den bredare definitionen i kommissionens förslag till förordning (2 § 4 mom.).

Det är oklart till vilka delar ett skydd för nettning som är mer omfattande än tillämpningsområdet för förslaget till förordning kan bibehållas. Genom sitt förslag tycks kommissionen eftersträva ett helt enhetligt tillämpningsområde för skyddet för nettning. Det rör sig dock om undantag från den till största delen icke-harmoniserade nationella privaträtten och insolvensrätten, varför detta mål torde vara omöjligt att uppnå ens genom en förordning. Det är också värt att notera att Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/1023 om rekonstruktion och insolvens (det så kallade första insolvensdirektivet) samt förhandlingsresultatet mellan rådet och Europaparlamentet om det så kallade andra insolvensdirektivet (U 101/2022 rd) på Finlands begäran erkänner att medlemsstaterna har föreskrivit om skydd för nettning i insolvensförfaranden i större omfattning än i avvecklings- och säkerhetsdirektivet och möjliggör till exempel undantag från återvinning för detta ändamål. En inskränkning av skyddet för nettning skulle kunna få oönskade effekter på Finlands finansmarknad, eftersom man inte längre i lika stor utsträckning skulle kunna lita på slutgiltigheten i avvecklingen och betalningar till exempel skulle kunna återvinnas till konkursbon oftare än i dag.

Enligt nettningslagen behöver ett avvecklingssystem inte utses särskilt, om det är ett regelbaserat system som avses i 2 § 1 mom. 1 eller 2 punkten i lagen, såsom ett avvecklingssystem som drivs av en värdepapperscentral eller en central motpart. Med stöd av punkt 3 i momentet kan Finansministeriet även utse ett annat system till ett system enligt avvecklingsdirektivet eller ett därmed jämförbart system. Innan ett system utses ska Finansministeriet begära ett utlåtande av Finlands Bank och Finansinspektionen, och endast system som uppfyller direktivets krav anmäls till Esma (14 §). På Esmas uppdaterade lista per den 3 november 2025 över avvecklingssystem enligt avvecklingsdirektivet har från Finland anmälts ett värdepappersavvecklingssystem (Euroclear Finland Ltd) och sex betalningssystem (systemet Target2-Finlands Bank, avvecklingssystemet för OP Gruppens inbördes betalningsförpliktelser, avvecklingssystemet ACH Finland, bankernas onlinesystem för expressbetalningar och checkar, Sparbankernas Centralbank Finland Ab:s avvecklingssystem samt Automatia Real-time Payment Platform (ARPP)). Dessa system bör under den övergångsperiod som föreskrivs i förordningen ansöka om att bli utsedda till system enligt förordningen. Regleringen av hur systemen utses blir mångdubbelt mer omfattande jämfört med

nuläget, vilket medför ytterligare uppgifter både för de enheter som driver system och för myndigheterna.

Finländska aktörer använder tredjeländers avvecklingssystem till exempel för avveckling av valutaderivat. Den finländska nettningslagen gäller finländska sammanslutningar som är parter i tredjeländers avvecklingssystem samt de säkerheter som de ställer i samband med sitt deltagande i sådana avvecklingssystem. Tillämpningen av skyddet kräver inga särskilda åtgärder. Risken med den föreslagna administrativt betungande registreringsmodellen är att de finländska aktörernas möjligheter att delta på internationella marknader försämras jämfört med nuläget.

Direktivet om finansiell säkerhet har genomförts genom lagen om finansiella säkerheter (11/2004), som till följd av förslaget behöver ändras åtminstone så att även kryptotillgångar godtas som säkerhet enligt lagen. Kryptotillgångar kan också användas som säkerheter som ställs i samband med deltagande i ett avvecklingssystem enligt avvecklingsförordningen. Ur perspektivet för både nettningslagen och lagen om finansiella säkerheter är det väsentligt att skyddade säkerheter är effektiva även i insolvensförfaranden. Osäkerhet kring realisering av säkerheter kan undergräva förtroendet för det skydd som dessa lagar garanterar och därigenom äventyra den finansiella stabiliteten.

Förslagets ekonomiska konsekvenser i Finland har i detta sammanhang inte kunnat bedömas på ett heltäckande sätt. De ekonomiska konsekvenserna och hur stora de blir bedöms mer ingående i den fortsatta beredningen.

## **6 Förslagets förhållande till grundlagen och till grundläggande och mänskliga rättigheter**

Enligt statsrådet står förslagen inte i strid med Finlands grundlag och inte heller med de grundläggande fri- och rättigheterna och de mänskliga rättigheterna, som är bindande för Finland. Förslaget uppskattas inte ha några direkta konsekvenser för tillgodoseendet av de grundläggande fri- och rättigheterna och de mänskliga rättigheterna.

## **7 Ålands behörighet**

Ärendet hör enligt 27 i självstyrelselagen för Åland (1144/1991) till rikets lagstiftningsbehörighet.

## **8 Behandling av förslaget i Europeiska unionens institutioner och de övriga medlemsstaternas ståndpunkter**

Utskottet för ekonomi och valutafrågor (ECON) är ansvarigt utskott för lagstiftningsförslaget i Europaparlamentet. Förslagen presenterades i rådet för ekonomiska och finansiella frågor den 12 december 2025. Tyskland och Frankrike offentliggjorde i samband med mötet ett gemensamt uttalande där de uttrycker sin öppenhet och sitt stöd för förslagen, om än med vissa förbehåll, särskilt när det gäller centraliseringen av tillsynen. Övriga medlemsstaters officiella ståndpunkter är ännu inte kända.

Behandlingen av förslaget har inletts i rådets arbetsgrupp för finansiella tjänster.

## **9 Den nationella behandlingen av förslaget**

Statsrådets skrivelse har beretts i samarbete mellan Finansministeriet och Justitieministeriet. Förslagen till förordning och direktiv samt det tillhörande utkastet till statsrådets skrivelse behandlades i ett skriftligt förfarande i sektionen för finansiella tjänster och kapitalrörelser (sektion 10), som lyder under kommittén för EU-ärenden, 13–21.1.2026.

Statsrådets skrivelse behandlades i ett skriftligt förfarande i EU-ministerutskottet 4.–5.2.2026.

## **10 Statsrådets ståndpunkt**

I skrivelsen (E 44/2024 rd) om kapitalmarknadsunionens framtid har bland annat följande ståndpunkter formulerats:

Finland fäster stor vikt vid utvecklingen av en europeisk kapitalmarknad och stödjer åtgärder för att fullborda kapitalmarknadsunionen. Målet för en kapitalmarknadsunion som stärker en hållbar tillväxt bör syfta till att fördjupa och bredda den europeiska kapitalmarknaden för att förbättra företagens tillgång till finansiering, en hållbar ekonomisk tillväxt, diversifiering av det finansiella systemet samt en ökad resiliens på finansmarknaderna genom förbättrad riskdelning på marknadsvillkor. Finland främjar strävandena efter gemensamma europeiska lösningar för utvecklingen av kapitalmarknaderna som ett led i att stärka den strategiska konkurrenskraften.

Finland betonar att utgångspunkten för politiska åtgärder som fördjupar kapitalmarknadsunionen ska vara fri rörlighet för kapital, möjliggörande av sund konkurrens, ökad transparens kring risker och en effektiv prissättning av dem, kostnadseffektivitet samt likabehandling av investerare. Finland förhåller sig positivt till målet att lätta på regleringen och minska byråkratin.

Finland förhåller sig öppet till förslagen om att centralisera tillsynen av kapitalmarknaderna. Enligt Finlands uppfattning bör konsekvenserna av en centralisering för EU:s kapitalmarknader i ett första skede bedömas ur de största kapitalmarknadsaktörernas och ur finansmarknadsinfrastrukturens perspektiv. Finland anser det viktigt att utveckla ett gemensamt regelverk och minska regleringsfragmenteringen som steg mot en mer enhetlig tillsyn.

I skrivelsen (E 34/2025 rd) om meddelandet från kommissionen om en spar- och investeringsunion har bland annat följande ståndpunkter formulerats:

Finland betonar att adekvat reglering spelar en viktig roll för finansmarknadernas stabilitet och som garant för investerarskyddet, samtidigt som man ska se till att skyldigheterna inte ökar kostnaderna för eller tillgången till finansiering på ett oskäligt sätt eller skapar hinder för marknadstillträde. Vid regellättnader får systemriskerna i det finansiella systemet inte öka i någon större utsträckning och riskerna bör bäras av de aktörer vars riskbärande kapacitet också tillåter det.

Finland betonar att man vid genomförandet av spar- och investeringsunionen måste fokusera på åtgärder som på ett seriöst sätt utvecklar kapitalmarknaderna i hela EU vid sidan av det nuvarande bankcentrerade finansiella systemet.

Ur perspektivet för EU:s konkurrenskraft är det viktigt att säkerställa att det finansiella systemet har en stark förmåga att tåla störningar och att regleringen är förutsebar, särskilt med beaktande av osäkerhetsfaktorerna i den globala ekonomin.

Statsrådet preciserar sina ståndpunkter om åtgärderna inom ramen för spar- och investeringsunionen när kommissionen har lagt fram faktiska förslag avseende dem.

Dessa ståndpunkter kompletteras på följande sätt:

#### *Allmänt om förslaget*

Statsrådet ser positivt på att förslaget innehåller åtgärder för att förenkla regleringen, trots att förslaget till vissa delar innebär mer detaljerad reglering än i nuläget. De element som ökar regleringens komplexitet bör vara noggrant riktade och väl motiverade i förhållande till den reglerade verksamhetens karaktär och de eftersträlvade fördelarna.

Statsrådet anser det viktigt att utnyttja den inre marknadens skalfördelar även på finansmarknaderna som ett led i att stärka Europas strategiska konkurrenskraft. Vid bedömningen av integrationen och de medel som används för att främja den bör man dock beakta även deras konsekvenser för beredskapen.

Statsrådet fäster avseende vid att konsekvenserna av ändringsförslagen har bedömts endast i liten utsträckning. Statsrådet anser det viktigt att man under förhandlingarnas gång får ytterligare information om konsekvenserna av regleringsändringarna.

#### *Främjande av gränsöverskridande tjänsteutbud och integrering av koncerners verksamhet*

Statsrådet förhåller sig i huvudsak positivt till de föreslagna metoderna för att främja gränsöverskridande tjänster. Fördelarna med metoderna ska vara större än de nackdelar som de medför; till exempel bör de kostnader som marknadsaktörerna åsamkas av att länkar inrättas mellan värdepapperscentraler inte bli oskäligen.

Statsrådet förhåller sig positivt till utvecklingen mot en integrering av fondregleringen och fondmarknaderna, till undanröjandet av hinder för gränsöverskridande erbjudande av fonder samt till minskningen av den administrativa bördan inom fondverksamheten. Statsrådet anser att harmonisering och digitalisering av tillståndsförfaranden samt förenhetligade förutsättningar för distribution underlättar och gör verksamheten flexiblare. De många föreslagna ändringarna måste betraktas som betydande och genomförandet av dem medför en avsevärd administrativ börda av engångsnatur. Av denna anledning anser statsrådet att det är viktigt att man strävar efter att underlätta genomförandet av ändringarna genom skäliga övergångsperioder. Dessutom bör färdigställandet av den så kallade nivå 2-regleringen, som är avsedd att precisera bestämmelserna, tidsplaneras så att den är tillgänglig när nivå 1-regleringen ska genomföras.

Med beaktande av att beviljandet av auktorisation i en medlemsstat redan i nuläget innefattar ett EU-pass för att erbjuda fonder även i andra medlemsstater, stödjer statsrådet den föreslagna mer långtgående harmoniseringen och samtidigt förenklingen av förfarandet för EU-pass för fonder. Statsrådet anser att man genom att avskaffa anmälningsförfaranden som gäller gränsöverskridande förvaltning och distribution av fonder skulle kunna minska den administrativa bördan avsevärt mer än med de bestämmelser som nu föreslås. I stället för anmälningsförfarandet skulle uppgifter om auktorisation och godkända fonder vara lätt tillgängliga för alla medlemsstater på basis av den auktorisation som beviljats eller det beslut som fattats i en medlemsstat, till exempel via den i förslaget beskrivna plattformen för informationsinsamling eller något annat motsvarande register. Statsrådet kan dock i andra hand även godta ändringarna enligt kommissionens förslag.

Statsrådet stödjer särskilt det nya EU-passet för förvaringsinstitut enligt kommissionens förslag, vilket gör det möjligt att fritt välja förvaringsinstitut för fonder inom EU.

Statsrådet förhåller sig positivt till förslagen om att underlätta intern utkontraktering i koncerner. Samtidigt måste man dock säkerställa att koncernbolagens ansvar är tydligt fastställda och att centraliseringen inte leder till så kallade brevlådeföretag.

#### *Konsoliderat offentliggörande av handelsinformation*

Statsrådet förhåller sig öppet till omfattningen av de uppgifter som ska offentliggöras av en leverantör av konsoliderad aktiehandelsinformation.

#### *Främjande av användning av DLT-teknik*

Statsrådet förhåller sig öppet till att främja användningen av DLT-teknik och e-pengatoken som är baserade på EU-valutor, med beaktande av de risker som är förknippade med deras användning.

#### *Överföring av tillsynen från nationella tillsynsmyndigheter till Esma*

Statsrådet anser att det primära sättet att harmonisera tillsynen är att utveckla ett gemensamt regelverk och minska regleringsfragmenteringen. Statsrådet granskar öppet förslagen om att centralisera tillsynen, särskilt när det gäller de största aktörerna som är verksamma i flera EU-länder. I synnerhet när det gäller stora leverantörer av kryptotillgångstjänster förhåller sig statsrådet positivt till att centralisera tillsynen till Esma och stödjer förslaget om en ny frivillig alleuropeisk verksamhetsmodell för marknadsoperatörer (PEMO).

I förhandlingarna är det viktigt att bedöma om fördelarna med att centralisera tillsynen överväger de eventuella nackdelarna när det gäller säkerställandet av den nationella beredskapen och tillgången till tjänster även i undantagssituationer, samt när det gäller marknadsaktörernas verksamhetsförutsättningar, inklusive tillsynskostnaderna, de finländska företagens tillgång till finansiering samt tillsynens och marknadens tillförlitlighet. Tillsynsstrukturen ska stödja stabiliteten och effektiviteten hos EU:s värdepappersmarknad, den nationella värdepappersmarknaden och marknadsaktörerna, dock utan att äventyra den nationella marknadsinfrastrukturens och marknadsaktörernas funktionsförmåga och verksamhetsförutsättningar. Dessutom ska de nationella behöriga myndigheterna säkerställas tillräcklig informationstillgång och tillräckliga möjligheter att utöva inflytande. Statsrådet anser också att det är viktigt att kostnaderna för att integrera tillsynen är transparenta samt måttliga, rimliga och förutsägbara.

Statsrådet fäster avseende vid att Esma ges betydligt mer omfattande befogenheter än i nuläget. I förhandlingarna måste man säkerställa att den befogenhet som överförs till Esma definieras tydligt och avgränsas noggrant.

Statsrådet granskar öppet förslaget att fastställa 300 miljarder euro i förvaldade kundtillgångar som ett av kriterierna för de största koncernerna av fondföretag eller av förvaltare av alternativa investeringsfonder i bedömningsprocessen, som Esma föreslås leda. Statsrådet anser dock att kriterierna för de största koncernerna inte bör vara känsliga för kortsiktiga förändringar i marknadsläget, utan att kriterierna till sin natur bör vara stabila. Detta skulle kunna uppnås till exempel genom att tydliga grunder fastställs för en tillräckligt lång tidsperiod för precisering av kriteriet.

#### *Samarbete mellan Esma och de nationella myndigheterna*

Statsrådet anser det viktigt att samarbetsmekanismerna mellan Esma och de nationella tillsynsmyndigheterna är så jämlika som möjligt, så att de nationella myndigheterna säkerställs tillräckliga möjligheter till informationstillgång och till att utöva inflytande.

#### *Förslag till avvecklingsförordning*

Statsrådet förhåller sig generellt positivt och öppet till en översyn och uppdatering av avvecklingsdirektivet och direktivet om finansiell säkerhet. Statsrådet påminner om att syftet med avvecklingsdirektivet särskilt är att säkerställa att avvecklings- och betalningssystemen fungerar och därigenom säkerställa den finansiella stabiliteten, och att man inte bör avvika mer från allmänna civilrättsliga och insolvensrättsliga bestämmelser än vad som är nödvändigt för att uppnå detta mål. Skyddet för nettning och säkerheter bör inte heller utan grund inskränkas jämfört med nuläget. Dessutom anser statsrådet att för att trygga den finansiella stabiliteten bör regleringen endast omfatta sådana säkerheter vars värdering är tillräckligt tillförlitlig.

Statsrådet anser att en enhetlig tillämpning av avvecklingsdirektivet och direktivet om finansiell säkerhet i medlemsstaterna är viktig för den inre marknadens funktion. Statsrådet fäster dock avseende vid att en förordning som rättsaktstyp inte automatiskt leder till en mer enhetlig tillämpning av bestämmelserna, särskilt när regleringens syfte är att avvika från nationell lagstiftning som till största delen inte är harmoniserad. De begrepp som används i förordningen har många beröringspunkter med den nationella förmögenhetsrätten och dess principer och begrepp, vilket innebär att ytterligare harmonisering kan få djupgående och oförutsägbara återverkningar för hela det nationella förmögenhetsrättsliga systemet. För att säkerställa regleringens konsekvens anser statsrådet att det vore mer ändamålsenligt att bestämmelserna om slutgiltig avveckling även i fortsättningen meddelades i form av ett direktiv. Oavsett rättsaktstypen bör medlemsstaterna ha möjlighet att samordna regleringen med sin nationella lagstiftning och behålla ett tillämpningsområde för skydd för nettning som är mer omfattande än minimiharmoniseringen.

Statsrådet stödjer att det skydd som ges genom avvecklingsdirektivet utvidgas till att omfatta europeiska deltagare i tredjeländers system. Möjligheterna att förenkla det registreringsförfarande som föreslås bör dock utredas i den fortsatta beredningen, så att finländska och europeiska aktörers möjligheter att delta på de internationella finansmarknaderna inte försämras utan grund.