

**Bruxelles, 3. srpnja 2026.
(OR. en)**

11406/26

Međuinstitucijski predmeti:
2025/0383(COD)
2025/0381(COD)
2025/0382(COD)

**EF 202
ECOFIN 965
CODEC 1377
ECB**

NAPOMENA

Od:	Predsjedništvo
Za:	COREPER/Vijeće
Predmet:	Smjernice predsjedništva o paketu za integraciju tržišta i nadzor – rasprava o politikama

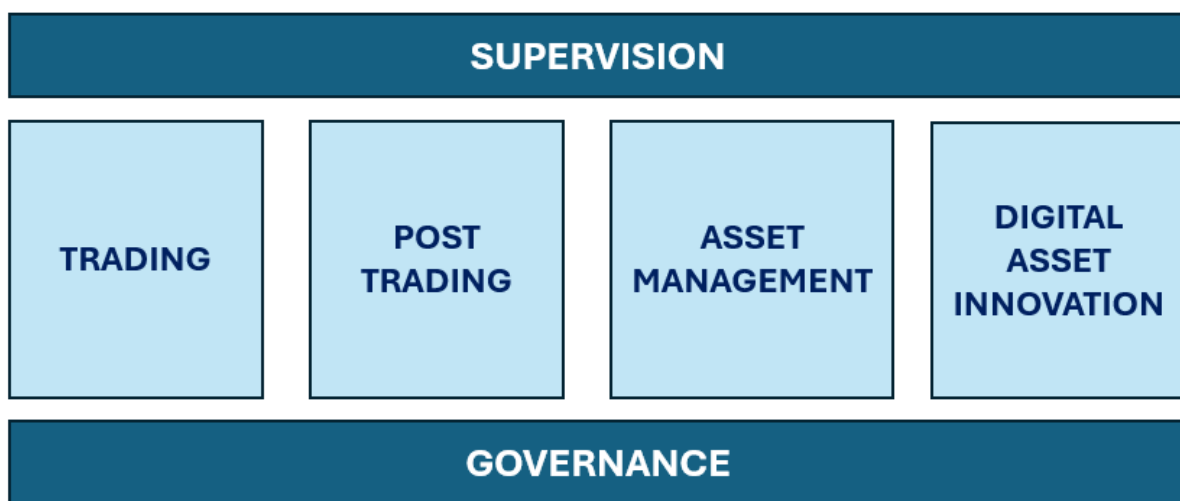
I. UVOD

1. Kao temelj unije štednje i ulaganja, paket za integraciju tržišta i nadzor presudan je za produbljivanje europskih tržišta kapitala i mobilizaciju privatnih ulaganja potrebnih za održavanje dugoročne gospodarske konkurentnosti.
2. Kako je istaknuto u izvješćima Draghija i Lette, produbljena i integriranija europska tržišta kapitala ključna su za dugoročno blagostanje Europe. Paket za integraciju tržišta i nadzor trebalo bi smatrati prilikom za jačanje jedinstvenog tržišta u zajedničkom europskom interesu jer se njime ulagačima omogućuje pristup širem rasponu dobro reguliranih štednih i investicijskih proizvoda te istodobno pomaže europskim poduzećima, poduzetnicima i *start-up* poduzećima da pristupe opsežnijim i raznolikijim izvorima financiranja. Ako se dobro prilagodi, paket može smanjiti fragmentaciju, poboljšati pristup tržištu i pomoći da se u okviru europske štednje bolje zadovolje europske potrebe za ulaganjima. U nastojanju da se poduzme sljedeći korak u razvoju jedinstvenog tržišta, paket za integraciju tržišta i nadzor ima potencijal za produbljivanje našeg jedinstvenog tržišta. Paket za integraciju tržišta i nadzor prioritetni je ishod u okviru plana „Jedna Europa, jedno tržište”, a pritom je cilj postići dogovor do kraja 2026. Vodeći se tom političkom predanošću i pozivom Europskog vijeća da se nastavi s radom na paketu, predsjedništvo želi biti u mogućnosti pregovarati sa suzakonodavcem u drugom dijelu ove godine. Kako bi se poduzeli koraci u skladu s tom predanošću, Vijeće se sada mora usredotočiti na pronalaženje kompromisa

u cilju hitnog postizanja snažnog općeg pristupa, i to najkasnije u listopadu 2026. Predsjedništvo smatra da se dinamika sada mora promijeniti ako želimo ispuniti mandat koji nam je dalo Europsko vijeće. Potreban nam je jasan politički smjer u pogledu ključnih pitanja. Time će se omogućiti prelazak na intenzivnije i usmjerenije pregovore s mandatom za pronalaženje rješenja.

3. Paket sadržava širok raspon mjera koje obuhvaćaju trgovanje, aktivnosti nakon trgovanja, upravljanje imovinom i inovacije u području digitalne imovine, kojima će se ojačati jedinstveno tržište. Tim će se mjerama zajedno smanjiti prepreke prekograničnoj aktivnosti, poboljšati transparentnost i pristup tržištu, pojednostavniti regulatorni procesi i postupci, poboljšati pristup kapitalu, povećati učinkovitost tržišta, ojačati konvergencija nadzora i poduprijeti inovacije. Predsjedništvo smatra da Vijeće, temeljeći svoje rasprave na konkretnim koristima paketa za integraciju tržišta i nadzor za Europu, može ostvariti napredak u svim strukturnim stupovima i olakšati rješavanje institucijskih pitanja.
4. Ova se napomena temelji na znatnom napretku koji je tijekom ciparskog predsjedanja postignut u vezi sa svim aspektima paketa te pruža dobru osnovu na tehničkoj razini za političku predanost i postizanje dogovora u Vijeću.
5. Zahvaljujući tom napretku predmet je dosegnuo točku u kojoj je potrebna sveobuhvatna procjena. Predsjedništvo smatra da je za osiguravanje mandata Vijeća potrebna predanost rješavanju ključnih otvorenih pitanja.
6. U ovom se dokumentu određuje okvir za raspravu i navode ključna pitanja koja smo utvrdili, a koja će zahtijevati odlučno djelovanje kako bi se postigao dogovor o ambicioznom paketu za integraciju tržišta i nadzor.

II. PAKET



A. TRGOVANJE

7. Daljnja integracija Unijine infrastrukture za trgovanje ključan je preduvjet kako bi se europskim platformama za trgovanje osigurala učinkovitost potrebna za tržišno natjecanje s globalnim financijskim središtima. Prijenosom temeljnih zahtjeva u sklopu EU-ova regulatornog okvira, na

primjer iz Direktive o tržištima financijskih instrumenata u izravno primjenjivu Uredbu o tržištima financijskih instrumenata, paketom za integraciju tržišta i nadzor nastoje se otkloniti inherentne sistemske neučinkovitosti omogućivanjem veće upotrebe zajedničkih resursa, smanjiti fragmentacija tržišta i povećati međunarodna privlačnost EU-a globalnim ulagačima.

8. Kako bi se postigla ta strukturna preobrazba, potrebno je riješiti sljedeća otvorena pitanja:

- status **paneuropskog tržišnog operatera (PEMO)**. Komisija je predložila jedinstveni sustav dozvola pod izravnim nadzorom ESMA-e kojim bi se pružateljima prekogranične infrastrukture omogućilo da upravljaju s više mjesta trgovanja diljem Unije bez potrebe za lokalnom fizičkom prisutnošću ili zasebnim dozvolama u svakoj državi članici u kojoj se nalazi mjesto trgovanja. Vijeće mora postići dogovor o opsegu režima PEMO-a; i
- cilj je izmijenjenog okvira **konsolidiranog sustava objave za vlasničke instrumente** prije trgovanja smanjiti asimetričnost informacija i povećati transparentnost u procesu formiranja cijena objedinjavanjem standardiziranih tržišnih podataka s brojnih europskih fragmentiranih platformi za izvršenje. Vijeće mora odlučiti hoće li ojačati taj konsolidirani sustav objave i na taj način povećati njegovu vrijednost za ulagače iz EU-a tako da se uključi raspodjela mjesta trgovanja i odgovarajuća razina složenosti ponuda za kupnju i prodaju; i složenost informacija s neslužbenih platformi za izvršenje (sistematski internalizatori).

B. AKTIVNOSTI NAKON TRGOVANJA

9. Uklanjanje fragmentacije poravnanja i namire iznimno je bitno za jačanje EU-ove konkurentnosti. Osiguravanjem toga da ulagači mogu neometano obavljati prekogranično poravnanje i namiru vrijednosnih papira putem manjeg broja mjesta priključenja smanjit će se operativni troškovi i ostvariti velika gospodarska korist za europsko jedinstveno tržište.

10. Kako bi se osigurali ti dugoročni dobici u pogledu integracije tržišta, bit će potrebno poduzeti mjere u vezi sa sljedećim otvorenim pitanjima:

- osmišljavanje međusobne povezanosti središnjih depozitorija vrijednosnih papira s pomoću **modela koji se temelji na mreži s čvorištima** (*Hub-and-spoke model*). Komisija predlaže okvir za povezivost kojim bi se od središnjih depozitorija vrijednosnih papira zahtijevalo da uspostave bilateralne interoperabilne veze, čime bi se osigurala dostupnost punog opsega financijskih instrumenata za prekograničnu namiru. Vijeće bi trebalo riješiti pitanja u vezi s obveznim zahtjevom za interoperabilne veze među središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, vremenskim okvirom za njihovu provedbu i točnim područjem primjene obuhvaćenih financijskih instrumenata. To će biti nužno za utvrđivanje početnih tehničkih i razvojnih troškova za relevantne infrastrukture; i
- uspostava **europskog okvira za upravljanje krizama i sanaciju** tih tržišnih infrastrukture. Prijedlozi Komisije ne uključuju uvođenje pravila u tu svrhu. Vijeće će trebati odlučiti želi li ispitati postojeća pravila o oporavku i sanaciji središnjih drugih ugovornih strana te uvesti pravila EU-a za središnje depozitorije vrijednosnih papira, što bi podrazumijevalo da Komisiji naloži da dodatno procijeni to pitanje i razmotri sljedeće korake.

C. UPRAVLJANJE IMOVINOM

11. Elementima iz paketa koji se odnose na upravljanje imovinom nastoje se smanjiti prepreke prekograničnim aktivnostima usmjerenima na upravljanje investicijskim fondovima i njihovu distribuciju povećanjem izbora proizvoda putem pojednostavnjenja postupaka izdavanja odobrenja za rad i putovnica, jačanja konvergencije u pogledu nadzora i razmatranja toga jesu li potrebne izmjene okvira za depozitare i delegiranje.
12. Kako bi se te koristi ostvarile, potrebna je odluka Vijeća o:
- **putovnici za depozitare.** Komisija predlaže ukidanje zahtjeva kojim se odabir depozitara fonda ograničava na depozitare s poslovnim nastanom u matičnoj državi članici fonda. Vijeće bi trebalo odlučiti hoće li nastaviti s potpunom putovnicom depozitara koju je predložila Komisija ili pripremiti alternativni prijedlog na temelju stajališta koja su izrazile države članice, uključujući proširenje praga, uz istodobno zadržavanje dobrovoljnog pristupa uspostavljenog na temelju Direktive o UAIF-ima 2 ili ažuriranje okvira kako bi se osigurali detaljniji usklađeni zahtjevi EU-a za depozitare. U svakom bi slučaju trebalo pažljivo utvrditi preciznu strukturu svakog mehanizma kako bi se zadržale postojeće regulatorne zaštitne mjere, uz istodobno podupiranje povećanih prekograničnih tokova kapitala i pristupa depozitarima, posebno za države članice u kojima na njihovim domaćim tržištima može doći do manjka usluga depozitara;
 - pravilima kojima se uređuje **delegiranje poslova unutar grupe.** Prijedlogom Komisije žele se predvidjeti operativni modeli unutar grupe, i to izuzimanjem postojećih zahtjeva za delegiranje u slučaju kada se upravitelj fonda za obavljanje reguliranih zadaća povezanih s upravljanjem fondovima oslanja na drugi ovlašteni subjekt EU-a unutar iste grupe. Tim bi se promjenama grupama omogućilo da optimiziraju svoje resurse dijeljenjem internog rada ili podrške potpornog tima unutar grupe EU-a, a delegirane zadaće podlijevale bi jednostavnijem supervizijskom nadzoru. Vijeće će trebati odlučiti hoće li zadržati taj unutargrupni model EU-a ili razmotriti alternativne pristupe. Ti pristupi podrazumijevaju izmjenu Komisijina prijedloga uključivanjem dodatnih zaštitnih mjera ili razvoj šireg pristupa utemeljenog na riziku koji odražava različite operativne modele upravitelja imovinom diljem Europe, uz istodobno održavanje vidljivosti, sadržaja i odgovornosti u pogledu nadzora.
- Predloženi okvir za **ESMA-ino godišnje preispitivanje** za velike grupe za upravljanje imovinom. Komisija predlaže ESMA-in mehanizam preispitivanja namijenjen poboljšanju konvergencije nadzora i dosljednosti ishoda za velike upravitelje imovinom koji posluju u više država članica. Vijeće će trebati odlučiti hoće li zadržati aktualno godišnje preispitivanje ili razmotriti alternativna rješenja, kao što su prilagodba područja primjene i učestalosti ispitivanja ili upotreba koordinacijskih kolegija.

D. PILOT-REŽIM ZA TEHNOLOGIJU DISTRIBUIRANOG ZAPISA (DLT)

13. Proširenjem okvira za digitalnu imovinu tom se tržištu u razvoju pruža fleksibilnost i pravna sigurnost koje su potrebne za izgradnju, ispitivanje i komercijalizaciju velikih digitalnih arhitektura u kontroliranim uvjetima. To specijalizirano i regulatorno izolirano okruženje može omogućiti razvoj najsuvremenijih tehnologija i sigurno dokazivanje njihove gospodarske održivosti.
14. Kako bi se navedene učinkovitosti ostvarile, bit će potrebno usmjeriti se na:

- **trajanje** regulatornog izoliranog okruženja. Komisija predlaže uklanjanje postojećih pravnih vremenskih ograničenja, produljenje pilot-režima na neodređeno vrijeme i zamjenu utvrđenih datuma izvješćem kojim se odgađa preispitivanje. Vijeće bi trebalo odlučiti o tome hoće li to postati trajna posebna nadopuna općem okviru kojim se uređuje poslovanje mjesta trgovanja i središnjih depozitorija vrijednosnih papira ili bi se trebalo držati utvrđenog rasporeda kojim se poduzeća obvezuju na prelazak na opći okvir; i
- **opseg i područje primjene** režima. Komisija predlaže znatno proširenje regulatornog izoliranog okruženja povećanjem ukupne gornje granice aktivnosti sa šest milijardi EUR na 100 milijardi EUR, uklanjanjem ograničenja za pojedinačne proizvode i ovlašćivanjem same sebe za prilagodbu tih pragova delegiranim aktima.

E. NADZOR

15. Jedinstvenim pravilnikom ne može se ostvariti istinska integracija tržišta kapitala ako se nadzor nastavi obavljati iz 27 različitih nacionalnih perspektiva, uz niz tumačenja i pristupa u području nadzora te potencijalno regulatorno i administrativno udvostručavanje i rascjepkanost. Jedinstvenim nadzorom infrastruktura financijskog tržišta i pružatelja usluga povezanih s kriptoinovinom, koji provodi ESMA, kao i pojačanom ulogom ESMA-e u osiguravanju konvergencije, prekograničnim bi se operaterima mogao pružiti predvidljiv i jedinstven regulatorni pristup kojim bi se trebali smanjiti troškovi i fragmentacija te povećati konkurentnost i pojednostavnjenje.
16. U prethodnim raspravama u okviru Vijeća ECOFIN u načelu je izražena široka potpora usmjeravanju izravnog nadzora ESMA-e na istinski važne prekogranične subjekte od systemske važnosti za EU. U raspravama je naglasak bio i na tome da bi se svaka promjena odgovornosti u pogledu nadzora trebala zasnivati na nužnosti i proporcionalnosti i da bi morala biti operativno vjerodostojna i popraćena jasnom odgovornošću i kontrolom troškova. Ministri su naglasili da bi se opseg izravnog nadzora ESMA-e trebao temeljiti na odgovarajućim kriterijima značajnosti te bliskoj i stalnoj suradnji između ESMA-e i nacionalnih tijela u okviru njihovih funkcija. Vijeće će trebati donijeti odluku o tome kako bi arhitektura u pogledu nadzora trebala funkcionirati unutar infrastruktura financijskog tržišta te u okviru pružatelja usluga povezanih s kriptoinovinom i drugih područja obuhvaćenih paketom za integraciju tržišta i nadzor.
17. Za navedeno je potrebno da Vijeće odluči o sljedećim neriješenim pitanjima:
 - **opsegu izravnog nadzora ESMA-e.** To uključuje kriterije za utvrđivanje „značajnosti” među pružateljima usluga povezanih s kriptoinovinom, mjestima trgovanja, središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i središnjim drugim ugovornim stranama, s posebnim naglaskom na sektorskim verzijama grupnih kriterija.

F. UPRAVLJANJE ESMA-OM I NJEZINE OVLASTI

18. Reforma okvira upravljanja ESMA-om sama je po sebi važno pitanje i temelj je naših nastojanja da postignemo ambiciozan dogovor o paketu. Predložene reforme upravljačke strukture i ovlasti ESMA-e jednako su važne kako bi se osiguralo da se paketom može postići integracija tržišta na legitiman, učinkovit i odgovoran način.

19. Vijeće će trebati utvrditi koje je elemente predloženih reformi upravljačke strukture i ovlasti ESMA-e potrebno ponovno prilagoditi kako bi se osigurale institucionalna ravnoteža, uloga nacionalnih nadležnih tijela i pravna sigurnost.
20. Taj stup zahtijeva da se rad Vijeća usmjeri na otvorena pitanja u nastavku:
- a. **upravljački okvir.** To uključuje ravnotežu ovlasti između Odbora nadzornih tijela i neovisnog Izvršnog odbora, operativnu ulogu, sastav i imenovanje Izvršnog odbora, glasačka prava i ulogu Odbora nadzornih tijela u pružanju smislenog nadzora;
 - b. **operacionalizacija svakodnevnog izravnog nadzora.** Vijeće će trebati odlučiti o tome koji će se nadzorni model ili modeli upotrebljavati za strukturiranje izravnih nadzornih zadaća ESMA-e, među ostalim o tome treba li napraviti razliku po sektorima, o odlukama Izvršnog odbora, raspodjeli nadzornih odgovornosti kada se izravni nadzor ESMA-e preklapa s nacionalnim odgovornostima u pogledu nadzora tržišta, financijskoj stabilnosti, upravljanju krizama ili izvršavanju, načinu na koji bi se trebali upotrebljavati resursi i stručno znanje nacionalnih nadležnih tijela te o načinu na koji bi trebalo osigurati kontrolu troškova i odgovornost;
 - c. **novi ESMA-ina alati za intervenciju i konvergenciju,** uključujući članke 17.aa i 17.aaa, njihove pokretače, pragove, postupovne zaštitne mjere, operativno područje primjene i interakciju s postojećim kršenjem prava Unije i alate za konvergenciju nadzora; i
 - d. **nadzor nad proračunskim sredstvima i kontrola troškova** povezani s proširenjem ESMA-inih odgovornosti. Vijeće će trebati odlučiti o aranžmanima koji se odnose na kontrolu troškova, proračunski nadzor, razmjernost naknada i izbjegavanje udvostručavanja troškova ESMA-e i nacionalnih nadležnih tijela.

III. POLITIČKE SMJERNICE

21. S obzirom na navedeno, predsjedništvo poziva ministre i ministrice da razmotre pitanja u nastavku.
- a) Izražavate li predanost tome da se u listopadu postigne mandat Vijeća, a time i da ćete ovlastiti vaše dužnosnike za napredak u radu na potrebnim tehničkim rješenjima i rješenjima u području politika?
 - b) Slažete li se s time da pitanja spomenuta u okviru navedenih tema čine sveukupan skup pitanja koje treba riješiti? Koja među tim pitanjima smatrate najvažnijima za postizanje konačnog dogovora?