

Bruksela, 3 lipca 2026 r.
(OR. en)

11406/26

**Międzyinstytucjonalne numery
referencyjne:**
2025/0383 (COD)
2025/0381 (COD)
2025/0382 (COD)

EF 202
ECOFIN 965
CODEC 1377
ECB

NOTA

Od:	Prezydencja
Do:	Coreper/Rada
Dotyczy:	Nota orientacyjna prezydencji w sprawie pakietu dotyczącego integracji rynków oraz nadzoru – Debata orientacyjna

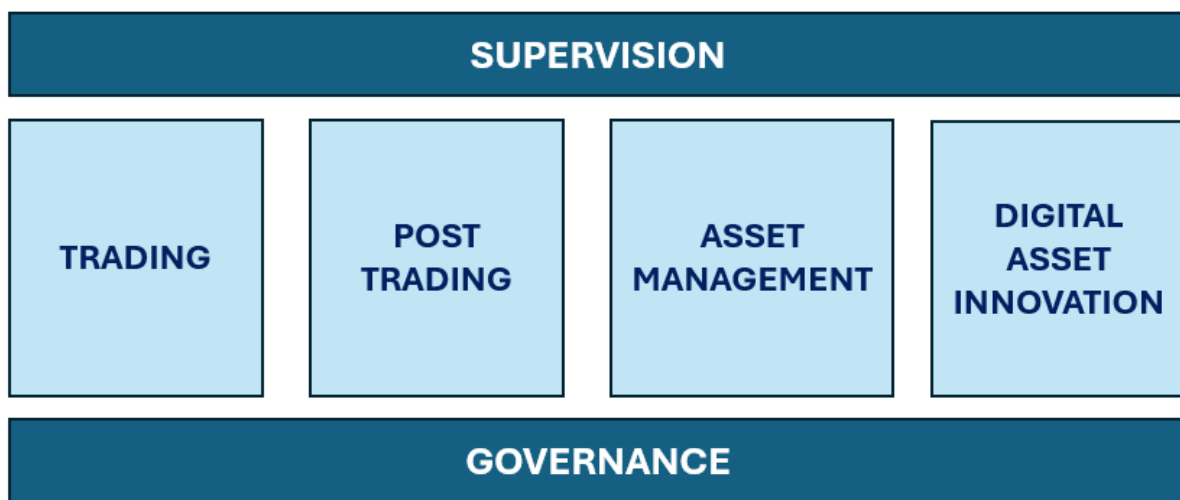
I. WPROWADZENIE

1. Pakiet dotyczący integracji rynków oraz nadzoru (dalej „pakiet”), będący podstawą unii oszczędności i inwestycji, stanowi istotny katalizator pogłębiania europejskich rynków kapitałowych i mobilizowania inwestycji prywatnych niezbędnych do utrzymania długoterminowej konkurencyjności gospodarczej.
2. Jak podkreślono w sprawozdaniach Maria Draghiego i Enrica Letty, głębsze i lepiej zintegrowane europejskie rynki kapitałowe mają zasadnicze znaczenie dla długoterminowego dobrobytu Europy. Pakiet dotyczący integracji rynków oraz nadzoru należy postrzegać jako szansę na wzmocnienie jednolitego rynku we wspólnym europejskim interesie: umożliwi on inwestorom dostęp do szerszej gamy odpowiednio uregulowanych produktów oszczędnościowych i inwestycyjnych, a jednocześnie pomoże europejskim przedsiębiorstwom, przedsiębiorcom i przedsiębiorstwom typu start-up uzyskać dostęp do głębszych i bardziej zróżnicowanych źródeł finansowania. Dobrze skalibrowany pakiet może zmniejszyć fragmentację, poprawić dostęp do rynku i sprawić, by europejskie oszczędności lepiej zaspokajały europejskie potrzeby inwestycyjne. Jako kolejny krok w rozwoju naszego jednolitego rynku pakiet dotyczący integracji rynków oraz nadzoru ma potencjał do pogłębienia tego rynku. Pakiet jest jednym z priorytetowych oczekiwanych rezultatów planu działania „Jedna Europa, jeden rynek”, a porozumienie w sprawie pakietu ma zostać osiągnięte do końca 2026 r. Kierując się tym zobowiązaniem politycznym i apelem Rady Europejskiej o przyspieszenie prac nad pakietem, prezydencja zamierza uzyskać gotowość do negocjowania ze współprawodawcą jeszcze w tym roku. Aby wywiązać się z tego zobowiązania, Rada musi skupić się teraz na budowaniu

kompromisu, aby pilnie i najpóźniej w październiku 2026 r. wypracować solidne podejście ogólne. Prezydencja uważa, że jeśli mamy zrealizować polecenie Rady Europejskiej, należy teraz przyspieszyć. Potrzebujemy jasnych wytycznych politycznych w kluczowych kwestiach. Pozwoli to przejść do bardziej intensywnych i ukierunkowanych negocjacji mających na celu znalezienie rozwiązań.

3. Pakiet zawiera szeroki zestaw środków dotyczących transakcji handlowych, czynności posttransakcyjnych, zarządzania aktywami i innowacji w zakresie aktywów cyfrowych, które wzmocnią jednolity rynek. Łącznie środki te zmniejszą bariery dla działalności transgranicznej, poprawią przejrzystość i dostęp do rynku, uproszczą procesy i procedury regulacyjne, poprawią dostęp do kapitału, zwiększą efektywność rynku, wzmocnią konwergencję praktyk nadzorczych i będą wspierać innowacje. Prezydencja jest zdania, że jeśli w naszych dyskusjach skupimy się na wymiernych korzyściach płynących z pakietu dla Europy, Rada może poczynić postępy we wszystkich filarach strukturalnych i ułatwić rozwiązanie kwestii instytucjonalnych.
4. Niniejsza nota opiera się na znacznych postępach poczynionych podczas prezydencji cypryjskiej we wszystkich aspektach pakietu i zapewnia dobrą podstawę na szczeblu technicznym do zaangażowania politycznego i osiągnięcia porozumienia w Radzie.
5. Dzięki takim postępom dossier zostało dopracowane do tego stopnia, że obecnie konieczna jest kompleksowa całościowa ocena. Prezydencja jest zdania, że uzyskanie mandatu Rady wymaga determinacji w rozwiązaniu kluczowych nierozstrzygniętych kwestii.
6. W niniejszym dokumencie przedstawiono ramy dyskusji i wyszczególniono najważniejsze kwestie, które zidentyfikowaliśmy jako wymagające zdecydowanych działań, jeżeli mamy osiągnąć porozumienie w sprawie ambitnego pakietu dotyczącego integracji rynków oraz nadzoru.

II. PAKIET



A. TRANSAKCJE HANDLOWE

7. Dalsza integracja unijnej infrastruktury transakcyjnej jest niezbędnym warunkiem wstępnym zapewnienia europejskim platformom obrotu wydajności niezbędnej do konkurencyjności z globalnymi centrami finansowymi. Poprzez przeniesienie podstawowych wymogów ram regulacyjnych UE, na przykład z dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych do bezpośrednio stosowanego rozporządzenia w sprawie rynków instrumentów finansowych, pakiet

ma rozwiązać problem immanentnej nieefektywności systemowej dzięki ułatwieniu szerszego wykorzystania wspólnych zasobów, zmniejszeniu fragmentacji rynku i zwiększeniu międzynarodowej atrakcyjności UE dla inwestorów globalnych.

8. Aby osiągnąć tę transformację strukturalną, należy rozważyć następujące otwarte kwestie:

- status **ogólnoeuropejskiego operatora rynku (PEMO)**. Komisja zaproponowała system jednego zezwolenia objęty bezpośrednim nadzorem ESMA, który umożliwia dostawcom infrastruktury transgranicznej prowadzenie wielu systemów obrotu w całej Unii bez wymogu fizycznej obecności na miejscu lub odrębnych zezwoleń w każdym z państw członkowskich, w których znajduje się system obrotu. Rada musi uzgodnić zakres systemu PEMO; oraz
- zakres odnowionych ram przedtransakcyjnych **systemu publikacji informacji skonsolidowanych dotyczących akcji** ma na celu zmniejszenie asymetrii informacyjnej i zwiększenie przejrzystości procesu kształtowania cen poprzez zestawienie znormalizowanych danych rynkowych z wielu rozdrobnionych europejskich platform obrotu. Rada musi zdecydować, czy należy usprawnić ten system publikacji informacji skonsolidowanych, z myślą o zwiększeniu jego wartości dla inwestorów unijnych, poprzez uwzględnienie przypisania systemu i odpowiedni poziom szczegółowości ofert zakupu i sprzedaży oraz szczegółowości informacji z platform obrotu pozagiełdowego (podmioty systematycznie internalizujące transakcje).

B. CZYNNOŚCI POSTTRANSAKCYJNE

9. Przewyciężenie fragmentacji rozliczeń i rozrachunku ma zasadnicze znaczenie dla zwiększenia konkurencyjności UE. Zagwarantowanie inwestorom możliwości płynnego transgranicznego rozliczania i rozrachunku papierów wartościowych za pomocą ograniczonej liczby punktów połączenia zmniejszy koszty operacyjne i będzie stanowić potężną dywidendę gospodarczą dla europejskiego jednolitego rynku.

10. Uzyskanie tych długoterminowych korzyści z integracji rynku będzie wymagało podjęcia działań dotyczących następujących otwartych kwestii:

- Zaprojektowanie wzajemnych połączeń centralnych depozytów papierów wartościowych w oparciu o **model piasty i szprych**. Komisja proponuje ramy łączności zobowiązujące centralne depozyty papierów wartościowych do ustanowienia interoperacyjnych połączeń dwustronnych, co zapewni dostęp do pełnego zakresu instrumentów finansowych na potrzeby rozrachunku transgranicznego. Rada powinna rozstrzygnąć kwestie związane z obowiązkowym wymogiem interoperacyjnych połączeń między centralnymi depozytami papierów wartościowych, z ramami czasowymi ich wdrożenia oraz z dokładnym zakresem instrumentów finansowych objętych tymi aktami. Będzie to miało kluczowe znaczenie dla określenia początkowych kosztów technicznych i rozwojowych dla infrastruktury, której to dotyczy; oraz
- Ustanowienie **europejskich ram zarządzania kryzysowego oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji** w odniesieniu do tych infrastruktur rynkowych. Wnioski Komisji nie przewidują wprowadzenia przepisów w tym zakresie. Rada będzie musiała zdecydować, czy chce przeanalizować obowiązujące przepisy dotyczące działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do kontrahentów centralnych, a także wprowadzić unijne przepisy dotyczące centralnych depozytów papierów wartościowych, upoważniając Komisję do dalszej oceny tej kwestii i rozważenia dalszych kroków.

C. ZARZĄDZANIE AKTYWAMI

11. Elementy pakietu dotyczące zarządzania aktywami mają na celu zmniejszenie barier dla działalności transgranicznej skoncentrowanej na zarządzaniu funduszami inwestycyjnymi i ich dystrybucji, zwiększając wybór produktów poprzez uproszczenie procedur udzielania zezwoleń i paszportowania, zwiększenie konwergencji praktyk nadzorczych oraz rozważenie, czy potrzebne są zmiany ram dotyczących depozytariusza i przekazywania funkcji.
12. Aby uzyskać te korzyści, Rada musi podjąć decyzję w następujących kwestiach:
 - **Paszport depozytariusza.** Komisja proponuje zniesienie wymogu ograniczającego wybór depozytariusza funduszu do depozytariuszy mających siedzibę w rodzimym państwie członkowskim funduszu. Rada będzie musiała zdecydować, czy kontynuować prace nad proponowanym przez Komisję pełnym paszportem depozytariusza, czy też opracować alternatywną propozycję w oparciu o opinie wyrażone przez państwa członkowskie, w tym podwyższyć próg, zachowując przy tym podejście „opt-in” ustanowione na mocy drugiej dyrektywy w sprawie ZAFI, lub zaktualizować ramy w celu zapewnienia bardziej szczegółowych zharmonizowanych wymogów UE dla depozytariuszy. We wszystkich przypadkach konieczne będzie staranne określenie dokładnego kształtu każdego mechanizmu, tak aby utrzymać obecne zabezpieczenia regulacyjne przy jednoczesnym wspieraniu większych transgranicznych przepływów kapitału i dostępu do depozytariuszy, w szczególności w przypadku państw członkowskich, w których może brakować usług depozytowych na ich rynkach krajowych.
 - Przepisy dotyczące **wewnątrzgrupowego przekazywania funkcji.** Wniosek Komisji ma na celu zapewnienie wewnątrzgrupowych modeli operacyjnych poprzez odstępianie od stosowania obecnych wymogów dotyczących przekazywania funkcji, w przypadku gdy zarządzający funduszem powierza innemu upoważnionemu podmiotowi UE w ramach tej samej grupy wykonywanie określonych przepisami zadań związanych z zarządzaniem funduszem. Dzięki tym zmianom grupy mogłyby zoptymalizować swoje zasoby poprzez dzielenie się pracami wewnętrznymi lub wsparcie zaplecza administracyjnego w ramach unijnej grupy, a delegowane zadania podlegałyby mniej rygorystycznemu nadzorowi. Rada będzie musiała zdecydować, czy utrzymać ten unijny model wewnątrzgrupowy, czy też rozważyć alternatywne podejścia. Obejmują one dodanie do wniosku Komisji nowych zabezpieczeń lub opracowanie podejścia opartego na szerszej analizie ryzyka, które odzwierciedla różne modele operacyjne podmiotów zarządzających aktywami w całej Europie, przy jednoczesnym zachowaniu widoczności, istoty i rozliczalności nadzoru. Proponowane ramy **corocznego przeglądu przeprowadzanego przez ESMA** w odniesieniu do dużych grup zajmujących się zarządzaniem aktywami. Komisja proponuje mechanizm przeglądu przeprowadzanego przez ESMA mający na celu zwiększenie konwergencji praktyk nadzorczych i spójności wyników w odniesieniu do dużych podmiotów zarządzających aktywami, które prowadzą działalność w wielu państwach członkowskich. Rada będzie musiała zdecydować, czy utrzymać obecny coroczny przegląd, czy też rozważyć rozwiązania alternatywne, takie jak dostosowanie jego zakresu i częstotliwości lub wykorzystanie kolegów koordynacyjnych.

D. PILOTAŻOWY SYSTEM DLT

13. Rozszerzenie ram dotyczących aktywów cyfrowych zapewnia temu rozwijającemu się rynkowi elastyczność i pewność prawa niezbędne do budowy, testowania i komercjalizacji wielkoskalowej architektury cyfrowej w kontrolowanych warunkach. To specjalistyczne regulacyjne poletko doświadczalne może umożliwić najnowocześniejszym technologiom osiągnięcie dojrzałości i bezpieczne udowodnienie ich rentowności.
14. Aby można było skorzystać na tych usprawnieniach, konieczne będzie ukierunkowanie co do następujących kwestii:

- **Czas trwania** poletka doświadczalnego. Komisja proponuje zniesienie obecnych ustawowych ograniczeń czasowych, przedłużenie systemu pilotażowego na czas nieokreślony i zastąpienie ustalonych terminów odroczonym sprawozdaniem z przeglądu. Rada powinna podjąć decyzję, czy uczynić z poletka doświadczalnego stałe specjalne uzupełnienie ogólnych ram regulujących działalność systemów obrotu i centralnych depozytów papierów wartościowych, czy też utrzymać jego obwarowanie określonym harmonogramem, który wymaga od podmiotów przejścia na ogólne ramy; oraz
- **Skala i zakres** systemu. Komisja proponuje znaczne rozszerzenie poletka doświadczalnego poprzez zwiększenie całkowitego pułapu działalności z 6 mld EUR do 100 mld EUR, usunięcie ograniczeń dotyczących konkretnych produktów i przyznanie sobie uprawnień do dostosowywania tych progów w drodze aktów delegowanych.

E. NADZÓR

15. Jednolity zbiór przepisów nie może zapewnić prawdziwej integracji rynku kapitałowego, jeżeli nadzór będzie nadal prowadzony z wykorzystaniem 27 różnych perspektyw krajowych, z mnogością interpretacji i podejść nadzorczych oraz potencjalnym powielaniem i rozdrobnieniem działań regulacyjnych i administracyjnych. Jednolity nadzór sprawowany przez ESMA nad infrastrukturami rynku finansowego i dostawcami usług w zakresie kryptoaktywów oraz zwiększona rola ESMA w zapewnianiu konwergencji mogłyby zapewnić operatorom transgranicznym przewidywalne, jednolite podejście regulacyjne, które powinno obniżyć koszty, zmniejszyć rozdrobnienie oraz zwiększyć konkurencyjność i stopień uproszczenia.
16. Poprzednie dyskusje na forum Rady Ecofin wykazały szerokie poparcie co do zasady dla skoncentrowania bezpośredniego nadzoru sprawowanego przez ESMA na rzeczywiście istotnych podmiotach transgranicznych o znaczeniu systemowym dla UE. Dyskusje skupiały się również na zapewnieniu, aby wszelkim zmianom w zakresie odpowiedzialności nadzorczej przyświecały zasady konieczności i proporcjonalności oraz by zmiany te były wiarygodne pod względem operacyjnym i wiązały się z jasną rozliczalnością i kontrolą kosztów. Ministrowie podkreślili, że zakres bezpośredniego nadzoru sprawowanego przez ESMA musi opierać się na odpowiednich kryteriach istotności oraz ścisłej i stałej współpracy między ESMA a organami krajowymi w odniesieniu do ich odpowiednich funkcji. Rada będzie musiała zdecydować, w jaki sposób struktura nadzorcza powinna funkcjonować w odniesieniu do wszystkich infrastruktur rynku finansowego, dostawców usług w zakresie kryptoaktywów i innych sektorów objętych pakietem.
17. W związku z powyższym Rada musi podjąć decyzję w sprawie następujących nierozstrzygniętych kwestii:
 - **Zakres bezpośredniego nadzoru sprawowanego przez ESMA.** Obejmuje to kryteria określania „istotności” w odniesieniu do dostawców usług w zakresie kryptoaktywów, systemów obrotu, centralnych depozytów papierów wartościowych i kontrahentów centralnych, ze szczególnym uwzględnieniem sektorowych wariantów kryteriów dotyczących grupy.

F. ZARZĄDZANIE ESMA I JEGO UPRAWNIENIA

18. Reforma ram zarządzania ESMA jest sama w sobie istotną kwestią i stanowi podstawę naszych wysiłków na rzecz osiągnięcia ambitnego porozumienia w sprawie pakietu. Proponowane reformy struktury zarządzania i uprawnień ESMA mają również kluczowe znaczenie dla zapewnienia, aby pakiet doprowadził do integracji rynku w sposób zgodny z prawem, skuteczny i rozliczalny.

19. Rada będzie musiała określić, które elementy proponowanych reform struktury zarządzania i uprawnień ESMA wymagają ponownego dostosowania w celu zapewnienia równowagi instytucjonalnej, roli właściwych organów krajowych i pewności prawa.
20. Filar ten wymaga zapewnienia Radzie wytycznych dotyczących następujących nierozstrzygniętych kwestii:
- a. **Ramy zarządzania.** Obejmują równowagę sił między Radą Organów Nadzoru a niezależną Radą Wykonawczą, rolę operacyjną, skład i powoływanie Rady Wykonawczej, prawa głosu oraz rolę Rady Organów Nadzoru w zapewnianiu znaczącego nadzoru.
 - b. **Operacjonalizacja bieżącego bezpośredniego nadzoru.** Rada będzie musiała zdecydować, jaki model lub modele nadzoru zastosować, by ustrukturyzować bezpośrednie zadania nadzorcze ESMA, w tym czy dokonać rozróżnienia według sektorów, które decyzje leżą w gestii Rady Wykonawczej, jaki jest podział obowiązków nadzorczych, w przypadku gdy bezpośredni nadzór ESMA pokrywa się z krajowymi obowiązkami w zakresie nadzoru rynku, stabilności finansowej, zarządzania kryzysowego lub egzekwowania przepisów, w jaki sposób należy wykorzystać zasoby i wiedzę fachową właściwych organów krajowych oraz w jaki sposób należy zapewnić kontrolę kosztów i rozliczalność.
 - c. **Nowe narzędzia interwencji i konwergencji do dyspozycji ESMA,** w tym art. 17aa i 17aaa, czynniki uruchamiające ich stosowanie, progi, gwarancje proceduralne, zakres operacyjny i interakcje z istniejącymi narzędziami odnoszącymi się do naruszeń prawa Unii oraz do konwergencji nadzoru; oraz
 - d. **Nadzór nad zasobami budżetowymi i kontrola kosztów** związane z rozszerzeniem zakresu odpowiedzialności ESMA. Rada będzie musiała podjąć decyzję w sprawie rozwiązań dotyczących kontroli kosztów, kontroli budżetowej, proporcjonalności opłat i unikania powielania kosztów ponoszonych przez ESMA i właściwe organy krajowe.

III. WYTYCZNE POLITYCZNE

21. W związku z powyższym prezydencja zwraca się do ministrów, by zastanowili się nad następującymi dwiema kwestiami:
- a) Czy są Państwo zdecydowani wypracować mandat Rady w październiku, a tym samym upoważnić swoich urzędników do poczynienia postępów w zakresie niezbędnych rozwiązań technicznych i politycznych?
 - b) Czy zgadzają się Państwo, że kwestie wymienione w ramach powyższych tematów stanowią pełen wachlarz zagadnień, którymi należy się zająć? Które z tych kwestii mają dla Państwa największe znaczenie, jeśli chodzi o osiągnięcie ostatecznego porozumienia?