

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

11406/26

Dosare interinstituționale:
2025/0383 (COD)
2025/0381 (COD)
2025/0382 (COD)

**EF 202
ECOFIN 965
CODEC 1377
ECB**

NOTĂ

Sursă:	Președinția
Destinatar:	Coreper/Consiliul
Subiect:	Notă de orientare din partea președinției referitoare la pachetul privind integrarea piețelor și supravegherea – Dezbateri de orientare

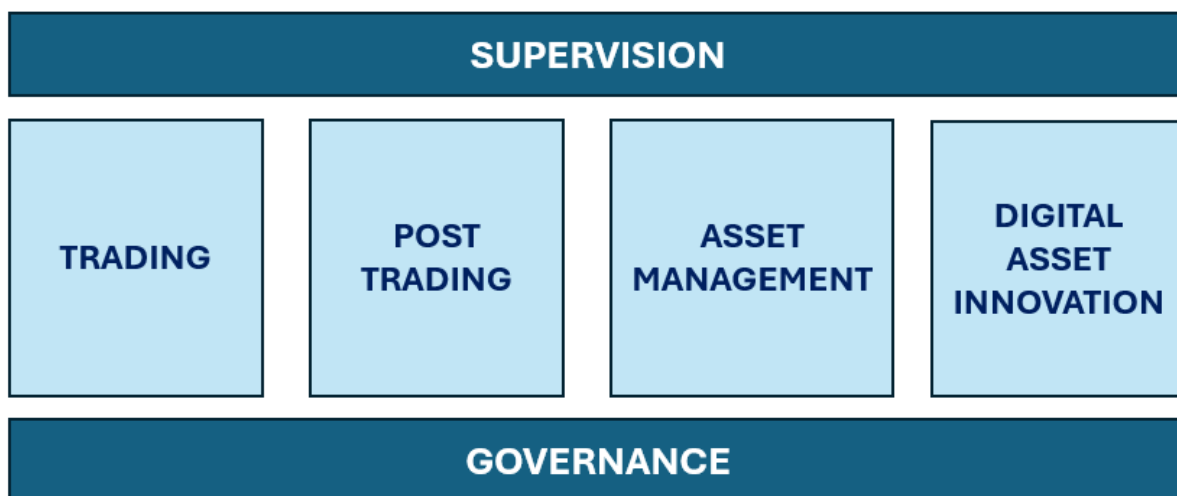
I. INTRODUCERE

- Fiind o piatră de temelie a uniunii economiilor și a investițiilor (UEI), pachetul privind integrarea piețelor și supravegherea (PIPS) reprezintă un catalizator vital pentru aprofundarea piețelor europene de capital și mobilizarea investițiilor private necesare pentru a susține competitivitatea economică pe termen lung.
- După cum subliniază rapoartele Draghi și Letta, pentru prosperitatea pe termen lung a Europei este esențial ca piețele europene de capital să fie aprofundate și mai bine integrate. PIPS ar trebui privit drept o oportunitate de a consolida piața unică în interesul european colectiv: facilitând accesul investitorilor la o gamă mai largă de produse de economii și de investiții bine reglementate, ajutând în același timp întreprinderile, antreprenorii și întreprinderile nou-înființate europene să acceseze surse de finanțare mai profunde și mai diversificate. Dacă este bine calibrat, pachetul poate reduce fragmentarea, poate îmbunătăți accesul pe piață și poate ajuta economiile europenilor să răspundă mai bine nevoilor de investiții europene. Prin faptul că încearcă să facă următorul pas în dezvoltarea pieței unice, PIPS are potențialul de a aprofunda piața noastră unică. PIPS este un rezultat prioritar în cadrul Foii de parcurs „O Europă, o piață”, vizându-se atingerea la un acord până la sfârșitul anului 2026. Ghidată de acest angajament politic și de apelul Consiliului European de a avansa lucrările cu privire la pachet, președinția urmărește ca Consiliul

să fie în măsură să negocieze cu colegiul în cursul acestui an. Pentru a îndeplini acest angajament, Consiliul trebuie să se concentreze acum pe construirea unui compromis, cu obiectivul de a ajunge la o abordare generală solidă în regim de urgență și cel târziu în octombrie 2026. Președinția consideră că, dacă dorim să obținem rezultate în ceea ce privește mandatul Consiliului European, dinamica trebuie acum să se schimbe. Avem nevoie de o direcție politică clară cu privire la aspectele-cheie. Acest lucru va permite trecerea la negocieri mai intense și mai concentrate, cu un mandat pentru găsirea de soluții.

3. Pachetul conține un set amplu de măsuri care acoperă tranzacționarea, post-tranzacționarea, gestionarea activelor și inovarea în domeniul activelor digitale, ceea ce va consolida piața unică. Luate împreună, aceste măsuri vor reduce barierele din calea activității transfrontaliere, vor îmbunătăți transparența și accesul pe piață, vor simplifica procesele și procedurile de reglementare, vor îmbunătăți accesul la capital, vor spori eficiența pieței, vor consolida convergența în materie de supraveghere și vor sprijini inovarea. Președinția este de părere că, dacă deliberările noastre au la temelie beneficiile concrete ale PIPS pentru Europa, Consiliul poate realiza progrese cu privire la ansamblul pilonilor structurali și poate facilita soluționarea chestiunilor instituționale.
4. Prezenta notă se bazează pe progresele substanțiale înregistrate în cursul președinției cipriote cu privire la toate aspectele pachetului, oferind o bază bună la nivel tehnic pentru angajamentul politic și obținerea unui acord în cadrul Consiliului.
5. Aceste progrese au adus dosarul la un nivel de maturitate la care este necesară în prezent o evaluare cuprinzătoare. Președinția consideră că asigurarea unui mandat al Consiliului necesită hotărâre pentru a aborda principalele chestiuni nesoluționate.
6. Prezentul document stabilește un cadru de discuție și detaliază aspectele-cheie pe care le-am identificat în legătură cu care vor fi necesare acțiuni decisive pentru a ajunge la un acord cu privire la un pachet ambițios de integrare a piețelor și supraveghere.

II. PACHETUL



A. TRANZACȚII

7. Integrarea în continuare a infrastructurii de tranzacționare a Uniunii este o condiție prealabilă vitală pentru a oferi platformelor de tranzacționare europene eficiența necesară pentru a concura cu centrele financiare mondiale. Prin translaarea unor cerințe de bază ale cadrului de reglementare al UE, de exemplu din Directiva privind piețele instrumentelor financiare către Regulamentul privind piețele instrumentelor financiare, care se aplică direct, PIPS urmărește să abordeze ineficiențele sistemice inerente prin facilitarea utilizării pe scară mai largă a unor resurse partajate, să reducă fragmentarea pieței și să sporească atractivitatea internațională a UE pentru investitorii mondiali.
8. Pentru a realiza această transformare structurală, trebuie abordate următoarele chestiuni deschise:
 - Statutul **operatorului de piață paneuropean (PEMO)**. Comisia a propus un regim unic de autorizare sub supravegherea directă a ESMA, care le permite furnizorilor de infrastructură transfrontalieră să opereze mai multe locuri de tranzacționare în întreaga Uniune, fără a necesita o prezență fizică locală sau licențe separate în fiecare dintre statele membre în care este situat un loc de tranzacționare. Consiliul trebuie să convină asupra perimetrului regimului PEMO; și
 - Domeniul de aplicare al cadrului pretranzacționare revizuit al **sistemului centralizat de raportare pentru instrumentele de capitaluri proprii** urmărește să reducă asimetriile informaționale și să sporească transparența în procesul de formare a prețurilor, prin compilarea datelor de piață standardizate provenite de la multitudinea de platforme de executare fragmentate din Europa. Consiliul trebuie să decidă dacă să consolideze acest sistem centralizat de raportare, sporind valoarea acestuia pentru investitorii din UE, incluzând atribuirea locurilor de tranzacționare și nivelul adecvat de detaliu al ofertelor de cumpărare și de vânzare; precum și nivelul de detaliu al informațiilor de pe platformele de executare extrabursieră (operatori independenți).

B. POST-TRANZACȚIONARE

9. Depășirea fragmentării compensării și decontării este esențială pentru a spori competitivitatea UE. Garantarea faptului că investitorii pot compensa și deconta titlurile de valoare fără probleme la nivel transfrontalier printr-un număr redus de puncte de conectare va reduce costurile operaționale și va aduce un avantaj economic puternic pentru piața unică europeană.
10. Asigurarea acestor câștiguri în materie de integrare a pieței pe termen lung va necesita luarea de măsuri cu privire la următoarele chestiuni nesoluționate:
 - Proiectarea interconectivității depozitarilor centrali de titluri de valoare prin intermediul unui **model radial („hub-and-spoke”)**. Comisia propune un cadru de conectivitate care să le impună depozitarilor centrali de titluri de valoare să stabilească legături bilaterale interoperabile, asigurându-se că întreaga gamă de instrumente financiare este disponibilă pentru decontarea transfrontalieră. Consiliul ar trebui să soluționeze chestiunile legate de cerința obligatorie privind legăturile interoperabile între depozitarii centrali de titluri de valoare, calendarul de punere în aplicare a acestora și sfera exactă a instrumentelor

financiare acoperite. Acest lucru va fi esențial pentru a determina costurile tehnice și de dezvoltare inițiale pentru infrastructurile afectate; și

- Instituirea unui **cadru european de gestionare și soluționare a crizelor** pentru aceste infrastructuri de piață. Propunerile Comisiei nu includ introducerea unor norme în acest sens. Consiliul va trebui să decidă dacă dorește să examineze normele existente privind redresarea și rezoluția contrapărților centrale, precum și să introducă norme ale UE pentru depozitarii centrali de titluri de valoare, mandatând Comisia să evalueze în continuare subiectul și să studieze etapele următoare.

C. ADMINISTRAREA ACTIVELOR

11. Elementele de gestionare a activelor din pachet urmăresc să reducă barierele din calea activităților transfrontaliere axate pe gestionarea și distribuția fondurilor de investiții, sporind gama de produse disponibile prin simplificarea procedurilor de autorizare și de „pașaport”, sporind convergența în materie de supraveghere și analizând dacă sunt necesare modificări ale cadrelor privind depozitarul și delegarea.

12. Pentru a deschide accesul la aceste beneficii, este necesară o decizie a Consiliului cu privire la:

- **Pașaportul depozitarului.** Comisia propune eliminarea cerinței care limitează opțiunile unui fond la alegerea depozitarului la depozitarii stabiliți în statul membru de origine al fondului. Consiliul va trebui să decidă dacă menține în dispoziții pașaportul complet al depozitarului propus de Comisie sau elaborează o propunere alternativă pe baza opiniilor exprimate de statele membre, care include extinderea pragului, menținând în același timp abordarea bazată pe opțiunea de participare stabilită în temeiul DAFIA 2, sau actualizarea cadrului pentru a prevedea cerințe armonizate mai detaliate la nivelul UE pentru depozitari. În orice caz, proiectarea exactă a oricărui mecanism va trebui să fie definită cu atenție, astfel încât să mențină garanțiile de reglementare actuale, sprijinind în același timp creșterea fluxurilor transfrontaliere de capital și accesul la depozitari, în special pentru statele membre în care s-ar putea manifesta o lipsă de servicii de depozitar pe piețele lor interne.
- Normele care reglementează **delegarea intragrup.** Propunerea Comisiei urmărește să creeze spațiu pentru modelele de operare intragrup prin încetarea aplicării cerințelor actuale în materie de delegare în cazul în care un administrator de fonduri se bazează pe o altă entitate autorizată în UE din cadrul aceluiași grup pentru îndeplinirea unor sarcini reglementate legate de gestionarea fondurilor. Prin aceste modificări, grupurilor ar urma să li se permită să își optimizeze resursele prin partajarea activității interne sau a asistenței administrative în cadrul grupului stabilit în UE, iar sarcinile delegate ar face obiectul unei supravegheri prudențiale mai ușoare. Consiliul va trebui să decidă dacă să mențină acest model intragrup al UE sau să aibă în vedere abordări alternative. Printre acestea se numără modificarea propunerii Comisiei cu garanții suplimentare sau elaborarea unei abordări mai ample bazate pe riscuri, care să reflecte diferitele modele operaționale ale administratorilor de active din întreaga Europă, menținând în același timp vizibilitatea în materie de supraveghere, substanța și responsabilitatea.

Cadrul propus pentru **evaluarea anuală de către ESMA** a marilor grupuri de administrare a activelor. Comisia propune un mecanism de evaluare de către ESMA menit să consolideze convergența în materie de supraveghere și coerența rezultatelor pentru marii administratori de active care își desfășoară activitatea în mai multe state membre. Consiliul va trebui să decidă dacă să mențină actuala evaluare anuală sau să ia în considerare alternative, cum ar fi ajustarea domeniului de aplicare și a frecvenței acesteia sau utilizarea colegiilor de coordonare.

D. REGIMUL-PILOT PRIVIND DLT

13. Extinderea cadrului privind activele digitale oferă acestei piețe în curs de dezvoltare flexibilitatea și securitatea juridică necesare pentru a construi, a testa și a comercializa arhitecturi digitale la scară largă în condiții controlate. Acest spațiu specializat de testare în materie de reglementare poate permite tehnologiilor de vârf să se maturizeze și să își dovedească viabilitatea economică într-un mod sigur.
14. Pentru a permite valorificarea acestor elemente de eficientizare, va fi necesară o orientare în ceea ce privește:
 - **Durata** spațiului de testare. Comisia propune eliminarea actualelor termene legale, prelungind regimul-pilot pe termen nelimitat și înlocuind datele fixe cu un raport de evaluare amânat. Consiliul ar trebui să decidă dacă să îl transforme într-un element complementar special permanent al cadrului general care reglementează operațiunile platformelor de tranzacționare și ale depozitarilor centrali de titluri de valoare sau dacă să îl mențină condiționat de un calendar fix, care să le impună entităților să treacă treptat la cadrul general; și
 - **Amploarea și domeniul de aplicare** al regimului. Comisia propune extinderea semnificativă a spațiului de testare prin ridicarea plafonului total al activităților de la 6 miliarde EUR la 100 de miliarde EUR, prin eliminarea restricțiilor specifice asupra anumitor produse și prin a-și acorda competența de a ajusta aceste praguri prin intermediul actelor delegate.

E. SUPRAVEGHEREA

15. Un cadru de reglementare unic nu poate asigura o integrare reală a pieței de capital dacă supravegherea continuă să aibă loc prin intermediul a 27 de perspective naționale distincte, cu o varietate de interpretări și abordări în materie de supraveghere, precum și cu potențiala duplicare și fragmentare în materie de reglementare și administrativă. Supravegherea unică de către ESMA a infrastructurilor pieței financiare și a furnizorilor de servicii de criptoactive, precum și un rol consolidat al ESMA în asigurarea convergenței ar putea asigura o abordare previzibilă și uniformă în materie de reglementare pentru operatorii transfrontalieri, ceea ce ar trebui să reducă costurile, să reducă fragmentarea și să sporească competitivitatea și gradul de simplificare.
16. Discuțiile anterioare din cadrul ECOFIN au arătat un sprijin larg, în principiu, pentru concentrarea supravegherii directe a ESMA asupra entităților transfrontaliere cu adevărat semnificative, cu relevanță sistemică la nivelul UE. Discuțiile s-au axat, de asemenea, pe asigurarea faptului că

orice schimbare în ceea ce privește responsabilitatea de supraveghere ar trebui să fie ghidată de necesitate și proporționalitate și trebuie să fie credibilă din punct de vedere operațional și însoțită de o responsabilitate clară și de un control al costurilor. Miniștrii au subliniat necesitatea ca domeniul de aplicare al supravegherii directe a ESMA să se bazeze pe criterii de importanță adecvate și pe o cooperare strânsă și permanentă între ESMA și autoritățile naționale în ceea ce privește funcțiile lor respective. Consiliul va trebui să decidă modul în care ar trebui să funcționeze arhitectura de supraveghere în cadrul infrastructurilor pieței financiare, în privința prestatorilor de servicii de criptoactive și în contextul altor sectoare acoperite de PIPS.

17. Cele de mai sus impun Consiliului să decidă cu privire la următoarele chestiuni nesoluționate:

- **Domeniul de aplicare al supravegherii directe de către ESMA** Aceasta include criteriile de determinare a „importanței” pentru furnizorii de servicii de criptoactive, locurile de tranzacționare, depozitarii centrali de titluri de valoare și contrapărțile centrale, cu un accent deosebit pe iterațiile sectoriale ale criteriilor grupului;

F. GUVERNANȚA ȘI COMPETENȚELE ESMA

18. Reforma cadrului de guvernanță al ESMA este o chestiune importantă în sine și servește drept bază pentru eforturile noastre de a asigura un acord ambițios cu privire la pachet. Reformele propuse în ceea ce privește structura de guvernanță și competențele ESMA sunt la fel de importante pentru a se asigura că pachetul poate asigura integrarea pieței într-un mod legitim, eficient și responsabil.

19. Consiliul va trebui să stabilească ce elemente ale reformelor propuse ale structurii de guvernanță și ale competențelor ESMA necesită recalibrare pentru a asigura echilibrul instituțional, rolul autorităților naționale competente și securitatea juridică.

20. Acest pilon necesită direcționarea activității Consiliului în ceea ce privește următoarele chestiuni nesoluționate:

- a. **Cadrul de guvernanță.** Aceasta include echilibrul puterilor între consiliul supraveghetorilor și comitetul executiv independent, rolul operațional, componența și numirea comitetului executiv, drepturile de vot și rolul consiliului supraveghetorilor în asigurarea unei supravegheri semnificative.
- b. **Operaționalizarea supravegherii directe la nivel cotidian.** Consiliul va trebui să decidă ce model sau modele de supraveghere să utilizeze pentru a structura sarcinile de supraveghere directă ale ESMA, inclusiv dacă să facă distincție în funcție de sector, ce decizii îi revin comitetului executiv, alocarea responsabilităților de supraveghere în cazul în care supravegherea directă a ESMA se intersectează cu responsabilitățile naționale în ceea ce privește supravegherea pieței, stabilitatea financiară, gestionarea crizelor sau asigurarea respectării legii, modul în care ar trebui utilizate resursele și expertiza ANC și modul în care ar trebui asigurate controlul costurilor și responsabilitatea.
- c. **Noile instrumente de intervenție și convergență ale ESMA**, inclusiv articolele 17aa și 17aaa, factorii declanșatori ai acestora, pragurile, garanțiile procedurale, domeniul de

aplicare operațional și interacțiunea cu procedura existentă privind încălcarea dreptului Uniunii și instrumentele de convergență în materie de supraveghere; și

- d. **Supravegherea resurselor bugetare și controlul costurilor** asociate cu extinderea responsabilităților ESMA. Consiliul va trebui să decidă cu privire la modalitățile de control al costurilor, de control bugetar, de proporționalitate a taxelor și de evitare a suprapunerii costurilor activității ESMA cu cele ale activității autorităților naționale competente.

III. ORIENTĂRI POLITICE

21. Având în vedere cele de mai sus, președinția invită miniștrii să reflecteze asupra următoarelor două întrebări:
- a) Vă angajați să asigurați un mandat al Consiliului în octombrie și, angajându-vă în acest sens, îi mandatați pe funcționarii voștri să avanseze în direcția soluțiilor tehnice și politice necesare?
 - b) Sunteți de acord că aspectele menționate în cadrul temelor de mai sus reprezintă întreaga gamă de aspecte care trebuie abordate? Care dintre aceste aspecte sunt cele mai importante pentru dumneavoastră în ceea ce privește ajungerea la un acord final?