

Bruselj, 3. julij 2026
(OR. en)

11406/26

Medinstitucionalne zadeve:

2025/0383 (COD)

2025/0381 (COD)

2025/0382 (COD)

EF 202
ECOFIN 965
CODEC 1377
ECB

DOPIS

Pošiljatelj:	predsedstvo
Prejemnik:	Coreper/Svet
Zadeva:	Usmerjevalni dopis predsedstva glede svežnja o povezovanju trgov in nadzoru – orientacijska razprava

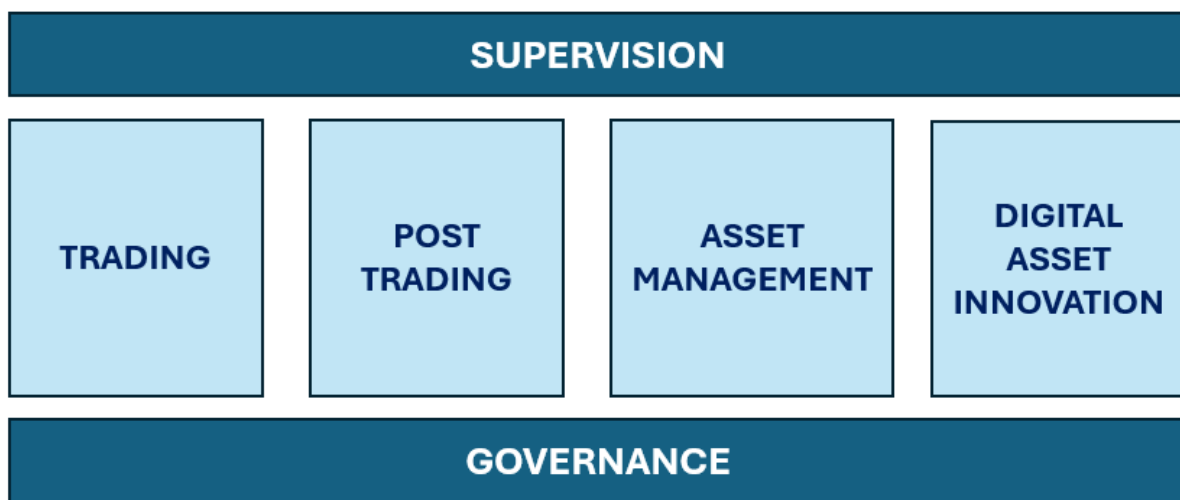
I. UVOD

1. Sveženj o povezovanju trgov in nadzoru, ki je temelj unije prihrankov in naložb, je ključni katalizator za poglobitev evropskih kapitalskih trgov in mobilizacijo zasebnih naložb, potrebnih za ohranjanje dolgoročne konkurenčnosti gospodarstva.
2. Kot je poudarjeno v poročilih Maria Draghija in Enrica Lette, so globlji in bolj povezani evropski kapitalski trgi bistveni za dolgoročno blaginjo Evrope. Na sveženj o povezovanju trgov in nadzoru bi bilo treba gledati kot na priložnost za okrepitev enotnega trga v skupnem evropskem interesu: omogočanje vlagateljem, da dostopajo do širšega nabora dobro reguliranih varčevalnih in naložbenih produktov, hkrati pa pomoč evropskim podjetjem, podjetnikom in zagonskim podjetjem pri dostopu do obsežnejših in bolj raznolikih virov financiranja. Če je sveženj dobro umerjen, lahko zmanjša razdrobljenost, izboljša dostop do trga in prispeva k temu, da bodo evropski prihranki bolj usmerjeni v evropske naložbene potrebe. Kot naslednji korak v razvoju enotnega trga bi lahko s svežnjem o povezovanju trgov in nadzoru poglobili naš enotni trg. Sveženj je prednostni cilj načrta „Ena Evropa, en trg“, dogovor pa naj bi bil dosežen do konca leta 2026. Predsedstvo si bo na podlagi te politične zaveze in poziva Evropskega sveta k nadaljevanju dela v zvezi s svežnjem prizadevalo za to, da bi se lahko še letos začela pogajanja s sozakonodajalcem. Da bi izpolnili to zavezo, se mora Svet zdaj osredotočiti na iskanje

kompromisov, da bi čim prej, najpozneje pa oktobra 2026, dosegel trden dogovor o splošnem pristopu. Predsedstvo meni, da če želimo izpolniti mandat Evropskega sveta, se mora dinamika zdaj spremeniti. Potrebujemo jasno politično usmeritev glede ključnih vprašanj. To bo omogočilo prehod na intenzivnejša in bolj osredotočena pogajanja z mandatom za iskanje rešitev.

3. Sveženj vsebuje širok sklop ukrepov, ki zajemajo trgovanje, potrgovanje, upravljanje sredstev in inovacije na področju digitalnih sredstev, ki bodo okrepili enotni trg. Ti ukrepi bodo skupaj zmanjšali ovire za čezmejne dejavnosti, izboljšali preglednost in dostop do trga, poenostavili regulativne procese in postopke, izboljšali dostop do kapitala, povečali učinkovitost trga, okrepili konvergenco nadzora in podprli inovacije. Predsedstvo meni, da lahko Svet na podlagi naših razprav o oprijemljivih koristih svežnja o povezovanju trgov in nadzoru za Evropo doseže napredek pri vseh strukturnih stebrih in olajša reševanje institucionalnih vprašanj.
4. Ta dopis temelji na znatnem napredku, doseženem med ciprskim predsedovanjem v zvezi z vsemi vidiki svežnja, ter zagotavlja dobro podlago na tehnični ravni za politično zavezanost in doseg dogovora v Svetu.
5. Zaradi tega napredka je ta dosje sedaj dosegel točko, ko je potrebna obsežna in celostna ocena. Predsedstvo meni, da se je za zagotovitev mandata Sveta treba zavezati k razrešitvi ključnih odprtih vprašanj.
6. Ta dokument določa okvir za razpravo in podrobno opisuje identificirana ključna vprašanja, pri katerih bodo potrebni odločni ukrepi, če želimo doseči dogovor o ambicioznem svežnju o povezovanju trgov in nadzoru.

II. SVEŽENJ



A. TRGOVANJE

7. Nadaljnje povezovanje trgovalne infrastrukture Unije je bistven predpogoj, da se zagotovi učinkovitost evropskih trgovalnih platform, da bodo lahko konkurirale svetovnim finančnim središčem. Namen svežnja o povezovanju trgov in nadzoru je s prenosom temeljnih zahtev regulativnega okvira EU, na primer iz direktive o trgih finančnih instrumentov v uredbo o trgih

finančnih instrumentov, ki se bo neposredno uporabljala, odpraviti temeljne sistemske neučinkovitosti, tako da se omogoči večja uporaba skupnih virov, zmanjša razdrobljenost trga in okrepi mednarodna privlačnost EU za svetovne vlagatelje.

8. Za dosego te strukturne preobrazbe je treba obravnavati naslednja odprta vprašanja:

- status **vseevropskega upravljavca trga (PEMO)**. Komisija je predlagala ureditev enotnega dovoljenja pod neposrednim nadzorom s strani organa ESMA, ki upravljavcem čezmejne infrastrukture omogoča upravljanje več mest trgovanja po vsej Uniji, ne da bi bila potrebna lokalna fizična prisotnost ali ločena dovoljenja v vsaki državi članici, v kateri je mesto trgovanja. Svet se mora dogovoriti o obsegu ureditve PEMO, ter
- s prenovljenim okvirom za **sistem stalnih informacij o lastniškem kapitalu** pred trgovanjem naj bi zmanjšali asimetričnost informacij in povečali preglednost v postopku oblikovanja cen, in sicer z zbiranjem standardiziranih tržnih podatkov iz številnih razdrobljenih platform za izvrševanje v Evropi. Svet se mora odločiti, ali bo okrepil ta sistem stalnih informacij in povečal njegovo vrednost za vlagatelje iz EU, tako da bo vključeno pripisovanje mestu trgovanja in zagotovljena ustrezna raven podrobnosti nakupnih in prodajnih ponudb; sprejeti mora tudi odločitev o podrobnosti informacij s platform za izvrševanje na prostem trgu (sistematični internalizatorji).

B. POTRGOVANJE:

9. Odprava razdrobljenosti kliringa in poravnave je bistvenega pomena za povečanje konkurenčnosti EU. Zagotavljanje, da lahko vlagatelji nemoteno opravljajo čezmejne kliringe in poravnave poslov z vrednostnimi papirji prek manjšega števila povezovalnih točk, bo zmanjšalo operativne stroške in prineslo veliko gospodarsko korist za evropski enotni trg.

10. Da bi se s povezovanjem trgov zagotovile dolgoročne koristi, bodo potrebni ukrepi v zvezi z naslednjimi odprtimi vprašanji:

- zasnova medsebojne povezljivosti centralnih depotnih družb na podlagi **središčnega modela (angl.: Hub-and-Spoke)**. Komisija predlaga okvir povezljivosti, ki od centralnih depotnih družb zahteva, da vzpostavijo dvostranske interoperabilne povezave, s čimer se zagotovi, da je za čezmejno poravnavo na voljo celoten obseg finančnih instrumentov. Svet bi moral rešiti vprašanja v zvezi z obvezno zahtevo po interoperabilnih povezavah med centralnimi depotnimi družbami, časovnim okvirom za njihovo izvajanje in natančnim področjem uporabe zajetih finančnih instrumentov. To bo ključnega pomena za določitev začetnih tehničnih in razvojnih stroškov za zadevno infrastrukturo, ter
- vzpostavitev **evropskega okvira za krizno upravljanje in reševanje** teh tržnih infrastruktur. Predlogi Komisije ne uvajajo pravil v ta namen. Svet se bo moral odločiti, ali želi preučiti obstoječa pravila o sanaciji in reševanju centralnih nasprotnih strank ter uvesti pravila EU za centralne depotne družbe, pri čemer bo Komisijo pooblastil, da nadalje oceni zadevo in razmisli o naslednjih korakih.

C. UPRAVLJANJE PREMOŽENJA

11. Elementi svežnja, ki se nanašajo na upravljanje premoženja, so namenjeni zmanjšanju ovir za čezmejne dejavnosti na področju upravljanja in distribucije investicijskih skladov s povečanjem izbire produktov, kar bi bilo mogoče izvesti s poenostavitvijo postopkov za odobritev in izdajo enotnega dovoljenja za čezmejno opravljanje storitev, krepitvijo konvergence nadzora ter preučitvijo, ali so potrebne spremembe okvirov za depozitarje in prenose.
12. Da bi bilo te koristi mogoče uresničiti, mora Svet sprejeti sklep:
 - o **enotnem dovoljenju za čezmejno opravljanje storitev depozitarjev**. Komisija predlaga, da se črta zahteva, ki izbira depozitarja sklada omejuje na tiste depozitarje, ustanovljene v matični državi članici sklada. Svet se bo moral odločiti, ali bo prevzel polno enotno dovoljenje za čezmejno opravljanje storitev depozitarjev, kot ga je predlagala Komisija, ali pa bo pripravil alternativni predlog, v katerem bi upošteval stališča držav članic, vključno z razširitvijo praga, obenem pa ohranil „opt-in“ pristop, vzpostavljen z direktivo o UAIS2, oziroma posodobil okvir, da se zagotovijo podrobnejše usklajene zahteve EU za depozitarje. V vseh primerih bo treba natančno opredeliti zasnovo vsakega mehanizma, da bo ohranil sedanje regulativne zaščitne ukrepe, hkrati pa podpiral večje čezmejne kapitalske tokove in dostop do depozitarjev, zlasti za države članice, na domačih trgih katerih morda primanjkuje storitev depozitarjev;
 - o pravilih, ki urejajo **prenos znotraj skupine**. Cilj predloga Komisije je zagotoviti modele poslovanja znotraj skupine z odstopanjem od sedanjih zahtev glede prenosa, kadar se upravljavec sklada za opravljanje reguliranih nalog, povezanih z upravljanjem sklada, zanaša na drug pooblaščen subjekt EU znotraj iste skupine. S temi spremembami bi lahko skupine optimizirale svoje vire z delitvijo notranjega dela ali zaledne podpore v okviru modela EU za poslovanje znotraj skupine, za prenesene naloge pa bi veljal manj strog nadzor. Svet se bo moral odločiti, ali bo ta model EU glede prenosa znotraj skupine ohranil ali pa bo razmislil o alternativnih pristopih. Ti vključujejo spremembo predloga Komisije z dodatnimi zaščitnimi ukrepi ali razvoj širšega pristopa, ki temelji na tveganju in odraža različne modele poslovanja upraviteljev premoženja po Evropi, obenem pa ohranja nadzorno prepoznavnost, vsebino in odgovornost;
o predlaganem okviru za **letni pregled** za velike skupine za upravljanje premoženja, ki ga opravi organ **ESMA**. Komisija predlaga mehanizem pregledov, ki jih opravi organ ESMA, katerega namen je okrepiti konvergenco nadzora in skladnost rezultatov za velike upravitelje premoženja, ki delujejo v več državah članicah. Svet se bo moral odločiti, ali bo sedanji letni pregled prevzel ali pa bo preučil druge možnosti, kot je prilagoditev njegovega področja uporabe in pogostosti ali uporaba kolegijev za usklajevanje.

D. PILOTNA UREDITEV DLT

13. Z razširitvijo okvira za digitalna sredstva se temu razvijajočemu se trgu zagotavljata prožnost in pravna varnost, ki sta potrebni za vzpostavitev, preskušanje in trženje obsežnih digitalnih arhitektur pod nadzorovanimi pogoji. V okviru tega specializiranega regulativnega peskovnika se lahko najsodobnejše tehnologije razvijajo, dokler niso zrele za trg in se varno dokaže njihova ekonomska vzdržnost.

14. Da bi te koristi lahko uresničili, bo potrebna usmeritev:

- glede **trajanja** peskovnika. Komisija predlaga odpravo sedanjih zakonskih zastaralnih rokov, podaljšanje pilotne ureditve za nedoločen čas in nadomestitev točno določenih datumov z odloženim poročilom o pregledu. Svet bi se moral odločiti, ali naj to postane stalna posebna dopolnitev splošnega okvira, ki ureja poslovanje mest trgovanja in centralnih depotnih družb, ali pa naj bo to vezano na točno določen časovni okvir, ki od subjektov zahteva prehod na splošni okvir, ter
- glede **obsega in področja uporabe** ureditve. Komisija predlaga znatno razširitev peskovnika, tako da se skupna zgornja meja za dejavnosti poveča s 6 milijard EUR na 100 milijard EUR in se odpravijo omejitve za posamezne produkte ter se Komisiji podeli pooblastilo za prilagoditev teh pragov z delegiranimi akti.

E. NADZOR

15. Enotna pravila ne morejo zagotoviti resničnega povezovanja kapitalskih trgov, dokler se nadzor izvaja na podlagi 27 različnih nacionalnih predpisov z različnimi razlagami in pristopi glede nadzora ter dokler obstaja možnost regulativnega in upravnega podvajanja in razdrobljenosti. Enotni nadzor, ki ga organ ESMA opravlja nad infrastrukturami finančnih trgov in ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi, ter okrepljena vloga organa ESMA pri zagotavljanju konvergence bi lahko čezmejnemu upravljavcem zagotovila predvidljiv in enoten regulativni pristop, ki bi moral znižati stroške, zmanjšati razdrobljenost ter povečati konkurenčnost in poenostavitev.
16. Prejšnje razprave v Svetu ECOFIN so načeloma pokazale široko podporo temu, da se organ ESMA pri neposrednem nadzoru osredotoči na resnično pomembne čezmejne subjekte, ki so sistemsko pomembni za EU. V razpravah je bilo izpostavljeno tudi, da je treba za vsak premik v nadzornih pristojnostih zagotoviti, da temelji na nujnosti in sorazmernosti, da je operativno verodostojen ter da ga spremlja jasen nadzor odgovornosti in stroškov. Ministri in ministrice so poudarili, da mora obseg neposrednega nadzora, ki ga opravlja organ ESMA, temeljiti na ustreznih merilih pomembnosti ter tesnem in stalnem sodelovanju med organom ESMA in nacionalnimi organi v okviru njihovih funkcij. Svet se bo moral odločiti, kako naj bi nadzorna struktura delovala pri vseh infrastrukturah finančnih trgov, ponudnikih storitev v zvezi s kriptosredstvi in drugih sektorjih, ki jih zajema sveženj o povezovanju trgov in nadzoru.
17. Glede na navedeno se mora Svet odločiti o naslednjih odprtih vprašanjih:
- **obseg neposrednega nadzora, ki ga opravlja organ ESMA.** To vključuje merila za določanje „pomembnosti“ med ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi, mesti trgovanja, centralnimi depotnimi družbami in centralnimi nasprotnimi strankami, s posebnim poudarkom na sektorskih različicah meril za skupine.

F. UPRAVLJANJE IN POOBLASTILA ORGANA ESMA

18. Reforma okvira za organ ESMA glede upravljanja je že sama po sebi pomembno vprašanje in temelj naših prizadevanj za doseg ambicioznega dogovora o svežnju. Predlagane reforme strukture upravljanja organa ESMA in pooblastil so prav tako osrednjega pomena za zagotovitev, da lahko sveženj na legitimen, učinkovit in odgovoren način zagotovi povezovanje trgov.

19. Svet bo moral določiti, katere elemente predlaganih reform strukture upravljanja organa ESMA in pooblastil bo treba precizirati, da se zagotovijo institucionalno ravnoesje, vloga pristojnih nacionalnih organov in pravna varnost.
20. V okviru tega stebra so za delo Sveta potrebne smernice glede naslednjih nerešenih vprašanj:
- a. **okvir upravljanja.** To vključuje ravnoesje moči med odborom nadzornikov in neodvisnim izvršnim odborom, operativno vlogo, sestavo in imenovanje članov izvršnega odbora, glasovalne pravice in vlogo odbora nadzornikov pri zagotavljanju smiselnega nadzora;
 - b. **operacionalizacija vsakodnevnega neposrednega nadzora.** Svet se bo moral odločiti, kateri nadzorni model ali modele bo uporabil za strukturiranje neposrednih nadzornih nalog organa ESMA, vključno z vprašanjem, ali naj se razlikujejo po sektorjih, katere odločitve so v pristojnosti izvršnega odbora, kako so dodeljene nadzorne odgovornosti, kadar se pristojnosti organa ESMA za neposredni nadzor prekrivajo z nacionalnimi pristojnostmi za nadzor trga, finančno stabilnost, krizno upravljanje ali izvrševanje, ter kako bi bilo treba uporabljati vire in strokovno znanje pristojnih nacionalnih organov in kako bi bilo treba zagotoviti nadzor stroškov in odgovornost;
 - c. **nova orodja organa ESMA za posredovanje in konvergenco,** vključno s členoma 17aa in 17aaa, njihovi sprožilci, pragovi, postopkovnimi zaščitnimi ukrepi, operativnim področjem uporabe in interakcijo z obstoječimi kršitvami prava Unije ter orodji za konvergenco nadzora, ter
 - d. **nadzor proračunskih virov in nadzor stroškov,** povezanih z razširitvijo pristojnosti organa ESMA. Svet se bo moral odločiti glede ureditve za nadzor stroškov, proračunskega nadzora, sorazmernosti pristojbin ter preprečevanja podvajanja med stroški organa ESMA in pristojnih nacionalnih organov.

III. POLITIČNE SMERNICE

21. Predsedstvo glede na navedeno poziva ministre in ministrice, naj razmislijo o naslednjih vprašanjih:
- a) Ali se zavezujete, da boste oktobra dosegli dogovor o mandatu Sveta ter s tem svoje uradnike pooblastili, da dosežejo napredek pri potrebnih tehničnih in političnih rešitvah?
 - b) Ali se strinjate, da so vprašanja, navedena pod zgornjimi temami, vsa vprašanja, ki jih je treba obravnavati? Katera od teh vprašanj so za vas najpomembnejša za doseg končnega dogovora?