

Bruxelles, 5. prosinca 2025.  
(OR. en)

16342/25

EF 397  
ECOFIN 1672  
CODEC 2038

### POP RATNA BILJEŠKA

---

Od: Glavna tajnica Europske komisije, potpisala direktorica Martine  
DEPREZ

Datum primitka: 4. prosinca 2025.

Za: Thérèse BLANCHET, glavna tajnica Vijeća Europske unije

---

Br. dok. Kom.: COM(2025) 940 final

---

Predmet: KOMUNIKACIJA KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU,  
EUROPSKOM VIJEĆU, VIJEĆU, EUROPSKOJ SREDIŠNJOJ BANCI,  
EUROPSKOM GOSPODARSKOM I SOCIJALNOM ODBORU I  
ODBORU REGIJA  
Daljnji razvoj integracije tržišta kapitala i nadzora u Uniji

---

Za delegacije se u prilogu nalazi dokument COM(2025) 940 final.

---

Priloženo: COM(2025) 940 final



Bruxelles, 4.12.2025.  
COM(2025) 940 final

**KOMUNIKACIJA KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU, EUROPSKOM  
VIJEĆU, VIJEĆU, EUROPSKOJ SREDIŠNJOJ BANCI, EUROPSKOM  
GOSPODARSKOM I SOCIJALNOM ODBORU I ODBORU REGIJA**

**Daljnji razvoj integracije tržišta kapitala i nadzora u Uniji**

## 1. Konkurentnost Europske unije i integracija tržišta kapitala

U globalnom okruženju koje se brzo mijenja Europska unija mora ojačati svoju konkurentsku prednost kako bi građanima i poduzećima u cijeloj Uniji donijela brojne koristi. To bi mogla postići korištenjem svih prednosti svoje raznolike i kvalificirane radne snage, inovativnih poduzeća, mnogih ključnih strateških industrija te predanosti dekarbonizaciji i povećanju održivosti gospodarstva. Unatoč brojnim razlozima za optimizam, gospodarstvo EU-a posljednjih godina ostvaruje slabe rezultate zbog strukturnih slabosti koje ga koče u usporedbi s međunarodnim konkurentima i ograničavaju njegovu stratešku autonomiju. Taj je problem još kompleksniji jer je začudo novac često lakše prenijeti u treće zemlje nego među državama članicama EU-a. Kako je navedeno u izvješćima M. Draghija i E. Lette te u političkim smjernicama Komisije za razdoblje 2024. – 2029.<sup>1</sup>, potrebno je hitno djelovati kako bi se poboljšali gospodarski rezultati i EU-u pružila sredstva za oblikovanje vlastite budućnosti<sup>2</sup>.

Oživljavanje gospodarstva EU-a i jačanje njegova međunarodnog položaja okosnica su mandata Europske komisije. U Kompasu konkurentnosti<sup>3</sup> utvrđen je sveobuhvatan plan za jačanje gospodarstva EU-a i iskorištavanje njegova potencijala, u kojem strategija za uniju štednje i ulaganja<sup>4</sup> ima ključnu ulogu. Europsko vijeće (EUCO) slaže se da je za prevladavanje prepreka za konkurentnost EU-a ključno izgraditi istinski integrirana i dublja europska tržišta kapitala koja su dostupna svim građanima i poduzećima u cijelom EU-u<sup>5</sup>. U tu je svrhu EUCO pozvao i Komisiju da unaprijedi konvergenciju i učinkovitost nadzora tržišta kapitala u EU-u i smanji fragmentiranost<sup>6</sup>. Osim toga, Europski parlament donio je izvješće u kojem pozdravlja Komisijinu najavu ambicioznog paketa zakonodavnih prijedloga za jačanje trgovinskog i poslijetrgovinskog ekosustava u Europskoj uniji, uklanjanje prepreka prekograničnim aktivnostima i prilagodbu okvira novim tehnologijama<sup>7</sup>.

<sup>1</sup> Izbor za Europu, Političke smjernice za sljedeću Europsku komisiju 2024. – 2029.; [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648\\_en](https://ecfd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en)

<sup>2</sup> Integracija i produbljivanje tržišta kapitala EU-a pogodovat će ulagačima, poduzećima i širem gospodarstvu EU-a jer će omogućiti pristup širem rasponu financijskih mogućnosti te učinkovito mobilizirati štednju za produktivna ulaganja. MMF navodi da su unutarnje prepreke na jedinstvenom tržištu samo za financijske usluge jednakovrijedne carinskoj stopi većoj od 100 %. B. Holste i M. Bergström (2025.) upućuju na to da je jedinstveno tržište kapitala proteklih desetljeća moglo povećati BDP EU-a za 7,8 do 8 bilijuna EUR u 2024. Osim toga, simulacije MMF-a upućuju na to da bi snažna unija tržišta kapitala mogla donijeti vrijednost koja odgovara trećini ukupnih koristi jedinstvenog tržišta i tako povećati razine BDP-a za jedan postotni bod.

<sup>3</sup> [https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass\\_hr](https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_hr)

<sup>4</sup> [Strategija za uniju štednje i ulaganja radi povećanja financijskih mogućnosti građana i poduzeća u EU-u – Financije](#). Inicijative uključene u strategiju za uniju štednje i ulaganja obuhvaćaju građane i štednju, ulaganja i financiranje, integraciju i rast, učinkovit nadzor na jedinstvenom tržištu te konkurentnost i integraciju bankarskog sektora. Osmišljene su tako da se međusobno nadopunjuju. Na primjer, predloženom strategijom za financijsku pismenost, preporukom o štedno-investicijskim računima i mjerama za dopunske mirovine Europljanima se nastoji pružiti više prilika da povećaju svoju imovinu ulaganjem u tržišta kapitala. Međutim, te mjere neće biti učinkovite ako se ne uklone prepreke integraciji tržišta kapitala EU-a, koje i dalje dovode do visokih troškova i nižih povrata za ulagače.

<sup>5</sup> <https://www.consilium.europa.eu/media/viyhc2m4/20250320-european-council-conclusions-en.pdf>

<sup>6</sup> Europsko vijeće poziva Komisiju da: (i) osigura konvergentne nadzorne prakse; (ii) dovrši ocjenu i rad na uvjetima koji europskim nadzornim tijelima omogućuju učinkovit nadzor sistemski najrelevantnijih prekograničnih sudionika na tržištu kapitala i financijskom tržištu te da, na temelju te ocjene, prema potrebi iznese prijedlog o nadzoru; (iii) brzo ukloni prepreke tržišnoj konsolidaciji tržišne infrastrukture i prekograničnim ulaganjima; (iv) pojednostavni postojeća pravila i ukloni dvostruke zahtjeve, pojasni regulatorne odredbe i smanji troškove usklađivanja i izvješćivanja.

<sup>7</sup> Izvješće o olakšavanju financiranja ulaganja i reformi za poticanje europske konkurentnosti i stvaranje unije tržišta kapitala (Draghijevo izvješće) | A10-0124/2025 | Europski parlament, točke 26. i 29. U izvješću se očekuje da bi takav prijedlog mogao pomoći u prevladavanju fragmentacije tržišta u EU-u. Podržava se Komisijina

Unatoč dosadašnjem radu na integraciji<sup>8</sup>, tržišta kapitala EU-a i dalje su previše fragmentirana i neučinkovita da bi mobilizirala golemu količinu štednje u EU-u kako bi se zadovoljile znatne potrebe EU-a za ulaganjima, posebno u ključnim strateškim sektorima. S obzirom na hitnu potrebu za učinkovitijim tržištima kapitala EU-a, Komisija uviđa da mora preispitati određene zakonodavne akte, uključujući one koji su nedavno dovršeni. To je ključno kako bi se uklonile trajne prepreke i osigurala usklađenost reformi s promjenjivim financijskim okruženjem.

Nadalje, inicijative za integraciju tržišta kapitala bit će korisne za gospodarstvo EU-a, među ostalim za poduzeća koja doprinose strateškim prioritetima EU-a. Sama javna sredstva nisu dovoljna za otklanjanje manjka financijskih sredstava s kojim se suočavaju mnoga poduzeća, posebno MSP-ovi te *start-up* i *scale-up* poduzeća. EU je uveo niz financijskih instrumenata (kao što su InvestEU i Fond EIC-a) i programa pod pokroviteljstvom Europske investicijske banke i Europskog investicijskog fonda kako bi se mobiliziralo više privatnog kapitala. Uz te javne inicijative, postizanje stvarnog napretka u razvoju funkcionalnih i integriranih tržišta kapitala EU-a najbolje je za privlačenje privatnih ulagača i privatnog kapitala u projekte i prioritete EU-a.

Prepreke prekograničnom pružanju i korištenju financijskih usluga, koje su povezane i s razlikama u nacionalnim nadzornim praksama, i dalje ometaju stvaranje istinskog jedinstvenog tržišta kapitala jer sprečavaju formiranje obilnih likvidnosnih pričuva i ograničavaju ekonomiju razmjera. Promicanje integracije tržišta treba biti ambicioznije, za što je pak potreban niz mjera politike na razini država članica i EU-a. Tim se mjerama utvrđenima u strategiji za uniju štednje i ulaganja nastoji građanima EU-a olakšati da povećaju svoju imovinu sudjelovanjem na integriranim tržištima kapitala i da pritom povećaju kapacitet EU-a za ulaganja.

Europska komisija stoga iznosi ambiciozan skup zakonodavnih prijedloga<sup>9</sup> usmjeren na budućnost s ciljem uklanjanja tih prepreka kako bi se ulagačima olakšao pristup raznim mogućnostima ulaganja, a poduzećima omogućilo prekogranično prikupljanje kapitala. Provedba tog vrlo važnog zakonodavnog paketa, samo devet mjeseci nakon njegove najave u strategiji za uniju štednje i ulaganja, ističe političku važnost i hitnost inicijative. Paket je usmjeren na prijedloge za uklanjanje prepreka koje fragmentiraju jedinstveno tržište u određenim ključnim tržišnim segmentima, uključujući trgovanje, aktivnosti nakon trgovanja i upravljanje imovinom, i na poticanje inovacija i jačanje nadzora u tim područjima.

Komisija prepoznaje potrebu za uklanjanjem drugih prepreka integraciji tržišta, kao što su razlike u području pravnih okvira za poreze, prava trgovačkih društava, nesolventnosti i vrijednosnih papira, ili u prekograničnom ostvarivanju prava dioničara. Komisija će predložiti 28. režim za poduzeća koja posluju na cijelom jedinstvenom tržištu i u tim područjima može razmotriti dodatne inicijative. U 2026. će objaviti i opširno izvješće o stanju bankarskog sustava na jedinstvenom tržištu, uključujući evaluaciju konkurentnosti sektora, na kojoj će se temeljiti pozitivan program reformi za bankarski sektor usmjeren na budućnost. Taj je paket u

---

namjera da predloži mjere za jačanje i povećanje učinkovitosti instrumenata za konvergenciju nadzora te za postizanje ujednačenijeg izravnog nadzora tržišta kapitala prijenosom određenih zadataka na razinu EU-a.

<sup>8</sup> Unija štednje i ulaganja oslanja se na napredak koji je već ostvaren na temelju dva akcijska plana za uniju tržišta kapitala i na paralelni rad na razvoju bankovne unije: Europska komisija, „Akcijski plan o izgradnji unije tržišta kapitala”, COM(2015) 468 final, 30. rujna 2015. i „Unija tržišta kapitala za građane i poduzeća – novi akcijski plan”, COM(2020) 590 final, 24. rujna 2020.

<sup>9</sup> Za više pojedinosti o popisu prijedloga vidjeti Dodatak.

skladu s Planom za jedinstveno tržište do 2028., koji je predsjednica von der Leyen najavila u govoru o stanju Unije 2025., i širim nastojanjima Komisije da razvije europska tržišta smanjenjem prepreka koje utječu na robu, usluge, ljude i kapital<sup>10</sup>.

## **2. Ostvarivanje istinskog jedinstvenog tržišta kapitala: uklanjanje prepreka integriranim tržištima i pojednostavnjenje pristupa za poduzeća i građane u cijelom EU-u**

Prepreke integriranim tržištima kapitala proizlaze iz razlika u regulatornim pristupima, koje često odražavaju primjenu diskrecijskih prava u prenošenju i tumačenju direktiva EU-a te različite pristupe nadzoru. Te prepreke nepotrebno kompliciraju prekogranično poslovanje sudionika na financijskim tržištima. Ovim zakonodavnim paketom nastoje se ukloniti takve prepreke u ključnim segmentima tržišta kapitala kako bi se poduzećima omogućilo lakše prikupljanje kapitala, a ulagateljima lakši pristup širokom rasponu ulaganja i usluga. Uklanjanje prepreka integraciji tržišta mora biti zajednički pothvat na razini EU-a i država članica te bi u konačnici trebalo biti usmjereno na tržište. Pri integraciji se mora održati financijska stabilnost, integritet tržišta i zaštita ulagatelja, čime se osigurava da financijsko tržište EU-a ostane sigurno i otporno.

Pojednostavnjenje, a posebno smanjenje administrativnog opterećenja, iznimno je važno za poduzeća i ulagače. Stoga je ovaj paket usmjeren i na pojednostavnjenje regulatornih zahtjeva kako bi prekogranične aktivnosti bile troškovno učinkovitije. Pojednostavnjenje će se postići na više načina: prenošenjem određenih odredbi iz direktiva u uredbe; uklanjanjem mogućnosti za prekomjernu regulaciju na nacionalnoj razini; preciznijim definiranjem ovlasti druge razine; pojednostavnjenjem skupih i neučinkovitih nadzornih mehanizama koji se preklapaju i općenitim uklanjanjem prepreka u okvirima EU-a i država članica za tržišne subjekte i ulagače. Istinsko jedinstveno tržište kapitala, bez prepreka i pod učinkovitim i usklađenim nadzorom, samo bi po sebi predstavljalo znatno pojednostavnjenje za građane i poduzeća u EU-u.

Ovaj je paket usmjeren na uklanjanje prepreka<sup>11</sup> koje proizlaze iz pravila i nadzornih pristupa u cijelom ekosustavu tržišta kapitala. Infrastrukture financijskog tržišta ključne su za slobodno kretanje kapitala i usluga, ali i dalje uglavnom djeluju izolirano, što ograničava sinergije i podrazumijeva skupe dvostruke zahtjeve. Industrija upravljanja imovinom i dalje je vrlo fragmentirana, a mnogi nacionalni fondovi nemaju dovoljno sredstava da bi se natjecali s mnogo većim fondovima koji posluju u EU-u, ali imaju sjedište u trećim zemljama. Ovim se sveobuhvatnim pristupom osigurava da paket obuhvaća temelj financiranja na tržištu kapitala, koje služi kao ključan kanal između ulagača i poduzeća koja traže financiranje.

### **2.1. Sveobuhvatne mjere za integraciju tržišta kapitala**

**Mjere za uklanjanje prepreka za grupe** – U svim sektorima obuhvaćenima ovim paketom grupe koje posluju u državama članicama često se suočavaju s dvostrukim regulatornim zahtjevima, uglavnom zbog nedovoljno usklađenih pravila. Takvo fragmentirano regulatorno okruženje neučinkovito je jer se od poduzeća zahtijeva da ulažu znatne resurse u snalaženje u različitim pravnim okvirima, pri čemu se često udvostručuju naponi i mjere usklađivanja za svaku jurisdikciju u kojoj posluju. Te neučinkovitosti otežavaju optimalnu raspodjelu resursa i sinergije unutar grupa. Mnoga sredstva koja bi poduzeća za financijske usluge mogla namijeniti

<sup>10</sup> COM(2025) 500 final – Jedinstveno tržište: naše europsko domaće tržište u uvjetima globalne neizvjesnosti – Strategija za jednostavno, učinkovito i otporno jedinstveno tržište.

<sup>11</sup> Za više pojedinosti vidjeti procjenu učinka integracije tržišta i nadzora.

stvaranju vrijednosti, rastu i inovacijama preusmjeravaju se u upravljanje regulatornim složenostima, što dovodi do povećanih operativnih troškova, koji se u konačnici prenose na krajnje klijente i ulagače. Ovim se paketom nastoje ukloniti nepotrebna regulatorna udvostručavanja i razlike bez financijskog destabiliziranja grupa za financijske usluge ili zaštite ulagatelja. Time će se povećati učinkovitost tržišta, smanjiti operativni troškovi i poduzećima za financijske usluge omogućiti da ulagateljima iz EU-a ponude konkurentnije usluge i proizvode.

**Mjere za uklanjanje prepreka prekograničnom pružanju usluga (engl. *passporting*)** – Ovim se paketom nastoji i osigurati da sustav prekograničnog pružanja usluga učinkovito olakšava poslovanje u državama članicama. Na temelju načela slobode pružanja usluga i slobode poslovnog nastana, sustav prekograničnog pružanja usluga trebao bi investicijskim fondovima i poduzećima za financijske usluge kojima je odobrenje za rad izdano u jednoj državi članici EU-a omogućiti da neometano stavljaju proizvode na tržište i nude usluge na cijelom jedinstvenom tržištu bez potrebe za usklađivanjem s dodatnim nacionalnim pravilima ili odobrenjima za rad u svakoj državi članici. Time se nastoje pojednostavniti postupci i poboljšati pristup tržištu kako bi poduzeća i ulagači imali više mogućnosti u cijelom EU-u. Međutim, postojeći okvir za prekogranično pružanje usluga u praksi ne funkcionira učinkovito kako je predviđeno i ima prostora za poboljšanje. Budući da nacionalna tijela nedosljedno primjenjuju pravila i da postoje neopravdani dodatni nacionalni zahtjevi, sustav prekograničnog pružanja usluga i dalje je teoretski moguć, ali ne i funkcionalan za mnoga poduzeća. Taj je problem posebno izražen kad je riječ o uređenim tržištima, središnjim depozitorijima vrijednosnih papira (CSD-i), subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) i upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (UAIF-ovi) koji trguju alternativnim investicijskim fondovima (AIF-ovi) u EU-u. Nedostatak potpuno funkcionalnog sustava prekograničnog pružanja usluga EU-a neiskorištena je prilika. Mjere za provedbu učinkovitog sustava prekograničnog pružanja usluga i olakšavanje prekograničnog poslovanja uključuju jasnija pravila za taj sustav za mjesta trgovanja i CSD-ove, novu dozvolu za paneuropske tržišne operatore<sup>12</sup>, novi sustav prekograničnog pružanja usluga uz odobrenje za rad za fondove UCITS-a i AIF-ove<sup>13</sup> te mogućnost poduzeća da izdaju vrijednosne papire preko granica<sup>14</sup>. Te će mjere pojednostavniti ulazak na jedinstveno tržište, smanjiti operativni troškovi te ulagačima i poduzećima olakšati da iskoriste prednosti istinski ujedinjenog jedinstvenog tržišta.

**Mjere za uklanjanje prepreka međusobnoj povezanosti** – Paketom se nastoje pojednostavniti zahtjevi na razini EU-a i poboljšati međusobna povezanost usklađivanjem pravila za izdavanje odobrenja za rad, poslovanje, komunikaciju i stavljanje na tržište za mjesta trgovanja, središnje depozitorije vrijednosnih papira i upravitelje imovine. Poboljšat će se postojeći alati za namiru, a infrastrukture za namiru u EU-u morat će namire u ponuđenim valutama provoditi u sustavu TARGET 2-Securities (T2S<sup>15</sup>). Osim toga, paketom će se ojačati mjere otvorenog pristupa i pojednostavniti izravan pristup brokera mjestima trgovanja. Pojednostavnjenim i usklađenim

---

<sup>12</sup> Za prekogranične tržišne operatore uvest će se nova dozvola za „paneuropske tržišne operatore” kako bi se na temelju jedinstvene dozvole omogućilo upravljanje mjestima trgovanja u više država članica.

<sup>13</sup> Novi sustav prekograničnog pružanja usluga omogućit će fondovima UCITS-a i AIF-ima (preko njihovih UAIF-ova) neposredan pristup jedinstvenom tržištu njihovih odabranih država članica nakon što im se izdaju odobrenja za rad.

<sup>14</sup> Kako bi se olakšalo izdavanje, ograničit će se mogućnost država članica da izdavateljima nameću dodatne zahtjeve kojima se sprečava prekogranično izdavanje.

<sup>15</sup> T2S je platforma otvorena 2015. kojom upravlja Eurosustav i koja nudi usklađenu i pojednostavnjenu namiru vrijednosnih papira u novcu središnje banke kako bi se olakšala namira među središnjim depozitorijima vrijednosnih papira.

zahtjevima smanjit će se troškovi usklađivanja te će se sudionicima na tržištu omogućiti učinkovitije poslovanje u cijelom EU-u.

**Mjere za uklanjanje prepreka inovacijama DLT-a** – U ovom se paketu naglašava i važnost inovacija u financijskom sektoru, posebno pomoću tehnologije distribuiranog zapisa („DLT”). Te inovacije mogu poboljšati financijske usluge u korist građana i poduzeća diljem EU-a. Stoga se paketom izmjenjuje postojeće zakonodavstvo kako bi se uklonile prepreke i složenosti koje ometaju primjenu DLT-a u financijskom sektoru EU-a. Revidirani pilot-režim DLT-a pomoći će u raširenom eksperimentiranju s DLT-om i donijeti vrijedno iskustvo za buduće oblikovanje politika. Osim što će se proširiti područje primjene pilot-režima DLT-a i povećati njegova fleksibilnost, paketom će se modernizirati propisi o aktivnostima nakon trgovanja kako bi se bolje prilagodili novim tehnologijama.

Otklanjanjem tih neučinkovitosti, osiguravanjem da sustav prekograničnog pružanja usluga funkcionira kako je predviđeno, omogućivanjem grupama koje posluju u više država članica da pojednostavne svoje poslovanje i izgrade sinergije, poboljšanjem međusobne povezanosti i promicanjem inovacija DLT-a ovim se paketom nastoje iskoristiti te potencijalne pogodnosti i stvarno poduprijeti tržišta kapitala EU-a.

## **2.2. Jačanje nadzora EU-a: temelj integracije i rasta tržišta**

Integrirana struktura EU-a za nadzor ključna je za potporu jedinstvenom tržištu financijskih usluga. Poduzeća za financijske usluge koja posluju u istim područjima trebala bi moći pružati usluge i provoditi aktivnosti u cijelom EU-u bez prepreka zbog različitih nadzornih pristupa koji fragmentiraju tržište. Nadzorne mjere trenutačno nisu jednako predvidive u cijelom EU-u i ne omogućuju sveobuhvatan pristup prekograničnim aktivnostima pružatelja usluga. Zajedno s nedovoljnom upotrebom postojećih alata za konvergenciju nadzora dostupnih Europskom nadzornom tijelu za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA), takve nadzorne prepreke povećavaju troškove prekograničnog poslovanja, stvaraju pravnu nesigurnost i nejednake uvjete te općenito otežavaju i poskupljuju ulaganja u EU-u.

**Nova područja nadzora ESMA-e** – Nadzorni okvir EU-a morat će se razvijati u skladu s dubljom integracijom tržišta. Objedinjavanjem nadzornih ovlasti na razini EU-a promicat će se dublja integracija tržišta i doprinijeti neometanom i učinkovitom funkcioniranju tržišta kapitala zbog uklanjanja prepreka i povećanja prekogranične aktivnosti. Nadzornom će se reformom na ESMA-u prenijeti izravne nadzorne odgovornosti za određene značajne i prekogranične subjekte u trgovanju i aktivnostima nakon trgovanja<sup>16</sup>, kao i za subjekte u novim područjima, kao što su pružatelji usluga povezanih s kriptoinovinom. Nacionalna tijela trebala bi podupirati ESMA-u u obavljanju zadaća izravnog nadzora. ESMA će imati i veću ulogu u konvergenciji i koordinaciji nadzora grupa i investicijskih fondova velikih upravitelja imovine<sup>17</sup> na

---

<sup>16</sup> Kako bi se utvrdilo koji su subjekti pod izravnim nadzorom, sastavljen je skup jasnih kriterija uzimajući u obzir veličinu/sistemsku važnost te prekograničnu aktivnost ili paneuropsku dimenziju grupe središnjih drugih ugovornih strana, CSD-ova i mjesta trgovanja. Osim toga, kako bi se osigurali jednaki uvjeti, CSD-ovi koji su dio grupe s najmanje jednim članom koji podliježe nadzoru ESMA-e također bi bili pod njezinim nadzorom. Slično tome, sva mjesta trgovanja kojima se upravlja unutar grupe koja podliježe ESMA-inu nadzoru bila bi pod njezinim nadzorom.

<sup>17</sup> Novi alati i mehanizmi koji su ESMA-i na raspolaganju za uklanjanje prepreka prekograničnim aktivnostima uključuju ovlasti da zajedno s nacionalnim nadležnim tijelima organizira zajedničku ocjenu upravitelja imovine na razini grupe i uspostavu platformi za suradnju, a pritom se jača ESMA-ina obvezujuća posrednička uloga koju

jedinstvenom tržištu. Ta reforma nadzornih mehanizama olakšat će provedbu jedinstvenih pravila, pružiti sveobuhvatan pregled, olakšati utemeljeno donošenje odluka i omogućiti najučinkovitija upotreba resursa. Potrebno je preispitati upravljanje ESMA-om, među ostalim preko novoosnovanog Izvršnog odbora<sup>18</sup>, te razviti održiv, pravedan i prilagodljiv model financiranja kako bi se uzela u obzir njezina proširena uloga.

**ESMA-ina alata za konvergenciju nadzora** – Paketom se nastoji poboljšati i upotreba i djelotvornost postojećih ESMA-ina alata za konvergenciju nadzora, kao što su postupak zbog povrede prava Unije, dopisi o nepoduzimanju mjera, stručne revizije, rješavanje sporova među nadležnim tijelima i delegiranje zadaća i odgovornosti. U paketu se predlaže i uvođenje novih horizontalnih alata, kao što su platforme za suradnju i mehanizam uzajamne pomoći među nacionalnim nadzornim tijelima kako bi se olakšala prekogranična naplata novčanih kazni. Nadalje, ESMA-i se dodjeljuju nove konvergencijske ovlasti kako bi se osigurao učinkovit nadzor prekograničnih financijskih usluga i povećalo povjerenje u sustav prekograničnog pružanja usluga. Na temelju novih ovlasti ESMA će od nadležnih tijela moći zahtijevati da traže njezino mišljenje i da provode korektivne mjere u slučaju ozbiljnih nedostataka u nadzoru te suspendirati prava subjekta na prekogranično pružanje usluga ako je ozbiljno prekršio pravo EU-a.

**Makrobonitetni nadzor i praćenje rizika** – Naposljetku, kako bi se izgradilo povjerenje u nebankarske financijske sektore, Komisija prepoznaje da su potrebni cjelovit, jednostavan i koordiniran makrobonitetni nadzor i praćenje rizika u cijelom financijskom sustavu. Komisija se s dionicima<sup>19</sup> savjetovala o primjerenosti postojećeg okvira za otkrivanje i upravljanje sistemskim rizicima koji proizlaze iz nebankovnih aktivnosti financijskog posredovanja u kontekstu sve veće kompleksnosti i međusobne povezanosti banaka i nebankarskih institucija. Stoga, osim ovog paketa, Komisija razmatra ciljne mjere za 2026. kako bi se ojačao makrobonitetni nadzor i povećala otpornost financijskog sustava EU-a.

Paket za integraciju tržišta i nadzor usmjeren je na ulogu ESMA-e kao tijela odgovornog za vrijednosne papire i tržišta kapitala, što je u ovoj fazi najvažniji prioritet EU-a. Međutim, unija štednje i ulaganja obuhvaća i druge sektore financijskog sustava EU-a, za koji bi mogle biti potrebne daljnje reforme kako bi se povećale uloge drugih europskih nadzornih tijela i dodatno ojačao financijski nadzor u EU-u.

### **3. Potrebno je djelovanje svih dionika**

Unija štednje i ulaganja zajednička je odgovornost institucija EU-a, država članica i sudionika na tržištu te zahtijeva predanost i kontinuirano zajedničko djelovanje svih dionika. Iako su potrebne mjere na razini EU-a kako bi se uklonile prepreke na jedinstvenom tržištu, trebalo bi ih dopuniti mjerama na nacionalnoj razini. Europska komisija poduzet će odlučne mjere protiv nezakonitih praksi i nacionalnih pravila kojima se neopravdano ometaju integracija tržišta i prekogranične aktivnosti. Provedbom prava EU-a, posebno u području temeljnih sloboda, Komisija će osigurati potpunu provedbu i poštovanje svih pravila na kojima se temelji pravedno i otvoreno unutarnje tržište kapitala.

---

bi mogla izvršavati i na vlastitu inicijativu. Osim što ima tu ovlast, ESMA je dužna i u jasno definiranim slučajevima pokrenuti postupak posredovanja, čime se osigurava njegova učinkovita primjena.

<sup>18</sup> Nadzorne bi odluke donosio novoosnovani Izvršni odbor sastavljen od neovisnih članova nakon postupka neisticanja prigovora Odbora supervizora.

<sup>19</sup> [https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-](https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf)

[b54e6af4b315\\_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf).

Eurosustav također ima važnu ulogu, posebno u području aktivnosti nakon trgovanja. To se posebno odnosi na promicanje korištenja sustava TARGET2-Securities (T2S) za namiru vrijednosnih papira. Daljnje aktivnosti usklađivanja i integracije koje se temelje na korištenju te zajedničke platforme mogle bi znatno doprinijeti razvoju unije štednje i ulaganja. Moglo bi mu doprinijeti i dodavanje novih valuta u sustav T2S u suradnji sa središnjim bankama koje ih izdaju te usklađivanje namire novca središnje banke s korištenjem novih tehnologija, kao što je DLT. Komisija istodobno poziva Eurosustav da istraži bi li promjene u određivanju cijena za usluge sustava T2S i upravljanju tim sustavom mogle povećati služenje tom platformom i potaknuti veću učinkovitost i inovacije. Komisija poziva Eurosustav i ESSB općenito da nastave usklađivati standarde za namiru vrijednosnih papira i servisiranje imovine, kao i da sudionici na tržištu što prije provedu te dogovorene usklađene standarde.

Naposljetku, finansijski sektor također mora dati svoj doprinos osiguravanjem pravodobnog prihvaćanja predloženih mjera i poticanjem tržišno usmjerenih inicijativa kojima se podupiru ciljevi unije štednje i ulaganja.

#### **4. Zaključak**

Europska komisija odlučno je odgovorila na pozive s najviših političkih razina da se poduzmu ambiciozne mjere za potpuno jačanje konkurentnosti i globalnog položaja EU-a. Unija štednje i ulaganja bit će ključna za stvaranje dodatnih prilika za građane EU-a da neometano ulažu u tržišta kapitala, za poticanje konkurentnosti i omogućivanje tržišnim silama da započnu proces razvoja i integracije finansijskog tržišta i da stvore dublje izvore kapitala za potporu financiranju gospodarstva EU-a. Ovaj paket zakonodavnih inicijativa u području trgovanja vrijednosnim papirima i aktivnosti nakon trgovanja te upravljanja i nadzora imovine bit će iznimno važan za opći uspjeh strategije unije štednje i ulaganja. Predložene su mjere komplementarne i bit će važno zadržati cjelovitost i dosljednost paketa. U paketu se predviđa kombiniranje modernizacije pravnog i nadzornog okvira EU-a s mjerama za osiguravanje usklađenosti s tim okvirom. To je zajednička odgovornost koja zahtijeva zajedničko djelovanje institucija EU-a, država članica i dionika iz privatnog sektora.

Vrlo je važno iskoristiti trenutačni politički zamah kako bi se uklonile dugotrajne prepreke integraciji tržišta kapitala. Komisija poziva Europski parlament i države članice da brzo i učinkovito pregovaraju o tom paketu te da očuvaju njegovu cjelovitost, dosljednost i ambiciju kako bi se postigle prijeko potrebne i konkretne koristi za sve građane i poduzeća u cijelom EU-u.

## **Dodatak – Zakonodavni paket**

Zakonodavni paket o integraciji tržišta i nadzoru sastoji se od tri zakonodavna prijedloga:

### **1) Glavna uredba**

Glavnom uredbom mijenjaju se sljedeći postojeći zakonodavni akti EU-a o tržištu kapitala:

- Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala),
- Uredba (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća od 4. srpnja 2012. o OTC izvedenicama, središnjoj drugoj ugovornoj strani i trgovinskom repozitoriju,
- Uredba (EU) br. 600/2014 u pogledu usklađivanja pravila koja se primjenjuju na funkcioniranje mjesta trgovanja, olakšavanja prekograničnog pružanja usluga operaterima mjesta trgovanja, daljnjeg razvoja konsolidiranih podataka o trgovanju i uklanjanja prepreka uzajamnom pristupu između infrastruktura za trgovanje i infrastruktura za aktivnosti poslije trgovanja;
- Uredba (EU) br. 909/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. srpnja 2014. o poboljšanju namire vrijednosnih papira u Europskoj uniji i o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira,
- Uredba (EU) 2015/2365 Europskog parlamenta i Vijeća od 25. studenog 2015. o transparentnosti transakcija financiranja vrijednosnih papira i ponovne uporabe,
- Uredba (EU) 2019/1156 u pogledu prekograničnog marketinga investicijskih fondova,
- Uredba (EU) br. 2021/23 Europskog parlamenta i Vijeća o okviru za oporavak i sanaciju središnjih drugih ugovornih strana,
- Uredba (EU) 2022/858 Europskog parlamenta i Vijeća o pilot-režimu za tržišne infrastrukture temeljene na tehnologiji distribuiranog zapisa,
- Uredba (EU) 2023/1114 u pogledu izdavanja odobrenja za rad i nadzora pružatelja usluga povezanih s kriptoinovinom na jedinstvenom tržištu,
- Uredba (EZ) br. 1060/2009 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. rujna 2009. o agencijama za kreditni rejting,
- Uredba (EU) 2016/1011 Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2016. o indeksima koji se upotrebljavaju kao referentne vrijednosti u financijskim instrumentima i financijskim ugovorima ili za mjerenje uspješnosti investicijskih fondova,
- Uredba (EU) 2017/2402 Europskog parlamenta i Vijeća od 12. prosinca 2017. o utvrđivanju općeg okvira za sekuritizaciju i o uspostavi specifičnog okvira za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju,
- Uredba (EU) 2023/2631 Europskog parlamenta i Vijeća od 22. studenoga 2023. o europskim zelenim obveznicama i neobveznim objavama za obveznice koje se stavljaju na tržište kao okolišno održive i za obveznice povezane s održivošću, i
- Uredba (EU) 2024/3005 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2024. o transparentnosti i integritetu aktivnosti dodjele okolišnih, socijalnih i upravljačkih (ESG) rejtinga.

### **2. Glavna direktiva**

Glavnom direktivom mijenjaju se sljedeći zakonodavni akti EU-a o tržištu kapitala:

- Direktiva 2009/65/EZ i Direktiva 2011/61/EU u pogledu integracije tržišta i nadzora UCITS-a, društava za upravljanje i UAIF-ova te pružanja usluga depozitorija; i
- Direktiva 2014/65/EZ u pogledu usklađivanja pravila koja se primjenjuju na izdavanje odobrenja za rad uređenim tržištima i na funkcioniranje mjesta trgovanja.

### **3. Uredba o konačnosti namire**

– Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o konačnosti namire i stavljanju izvan snage Direktive 98/26/EZ i izmjeni Direktive 2002/47/EZ o ugovorima o financijskom kolateralu.