

Bruxelles, 24. travnja 2026.  
(OR. en)

8367/26

---

---

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

---

---

EF 121  
ECOFIN 494  
CODEC 708  
*ECB*

**NAPOMENA**

---

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

---

U prilogu:

**Smjernice predsjedništva**  
**o paketu za integraciju tržišta i nadzor**

*5. svibnja 2026. – ECOFIN*

**I. UVOD**

1. Paket za integraciju tržišta i nadzor (MISP) ključna je zakonodavna inicijativa za postizanje napretka u pogledu unije štednje i ulaganja (SIU) kao odgovor na strateški kontekst obilježen geopolitičkom nesigurnošću i kontinuirano slabim gospodarskim rastom.
2. U ožujku 2026. Europsko vijeće pozvalo je suzakonodavce da ostvare napredak u radu na tom paketu s ciljem postizanja dogovora do kraja godine.
3. Kako je istaknuto u izvješćima Draghija i Lette, Europi je za postizanje konkurentnosti nužna hitna mobilizacija sredstava kako bi se premostio investicijski jaz od oko 750 – 800 milijardi EUR godišnje. Glavni je izazov rascjepkanost i nedovoljna razvijenost tržišta kapitala EU-a, koja nisu dovoljno velika kako bi ispunila znatne potrebe Unije za ulaganjima.
4. Paketom za integraciju tržišta i nadzor nastoje se ukloniti ti strukturni nedostaci. Uklanjanjem prepreka koje ometaju slobodni protok kapitala nastoji se ojačati jedinstveno tržište EU-a, produbiti integracija tržišta i potaknuti prekogranična aktivnost. Na taj se način prijedlogom nastoje otvoriti novi kanali financiranja inovacija te kućanstvima i poduzećima pružiti privlačnije mogućnosti štednje i ulaganja.

## II. PRIJEDLOZI KOMISIJE

5. Paketom za integraciju tržišta i nadzor uvode se znatne institucionalne promjene u nadzorni okvir EU-a, a posebno dodjeljivanje pojačanih izravnih nadzornih odgovornosti Europskom nadzornom tijelu za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA). U skladu s prijedlogom ESMA bi preuzela izravan nadzor nad određenim subjektima od znatne prekogranične ili sistemske važnosti, kao i nad svim pružateljima usluga povezanih s kriptoimovinom. To je popraćeno uvođenjem dodatne intervencije i poboljšanih alata za konvergenciju u okviru mandata ESMA-e.
6. Kako bi se uzeo u obzir taj pomak prema izravnom nadzoru ESMA-e, upravljanje ESMA-om bilo bi reorganizirano te bi uključivalo novi Izvršni odbor koji bi se sastojao od pet neovisnih članova i bio zadužen za donošenje pojedinačnih nadzornih odluka, kao i za mogućnost primjene važnih alata za konvergenciju i intervenciju.
7. Uz te institucionalne reforme paket za integraciju tržišta i nadzor usmjeren je na sljedeća četiri glavna područja tržišta kapitala putem sektorskih mjera:
  - **trgovina:** olakšavanje razvoja paneuropskih mjesta trgovanja i poboljšanje pristupa konsolidiranom pregledu tržišne likvidnosti, među ostalim uvođenjem dobrovoljnog režima za paneuropske tržišne operatere (PEMO-i),
  - **aktivnosti nakon trgovanja:** poboljšanje interoperabilnosti i integracije infrastruktura nakon trgovanja, uključujući središnje depozitorije vrijednosnih papira (CSD-ovi) i središnje druge ugovorne strane (CCP-ovi), kako bi se olakšalo prekogranično poravnanje i namira te kako bi se pravila o konačnosti namire nadogradila u izravno primjenjivu uredbu radi smanjenja nesigurnosti uzrokovane nacionalnim zakonima u slučaju nesolventnosti,
  - **upravljanje imovinom:** uvođenje mjera za olakšavanje pristupa tržištu i prekogranične distribucije za upravitelje fondova, kao što je izdavanje putovnica nakon izdavanja odobrenja za rad,
  - **tehnologija distribuiranog zapisa (DLT):** poboljšanje okvira za digitalnu imovinu s ciljem postizanja prilagodljivosti.

### III. TRENUTAČNO STANJE RASPRAVA U VIJEĆU

8. Nakon što je Komisija prvotno donijela prijedloge 4. prosinca 2025., dosad ih je razmotrilo 13 radnih skupina Vijeća. Tijekom tih rasprava države članice pozvane su da iznesu svoja stajališta i utvrde ključna pitanja koja je potrebno pojasniti. Taj intenzivan program rada omogućio je delegacijama da se uključe u konstruktivno i usmjereno tehničko razmatranje različitih sastavnica paketa.
9. Nakon dovršetka prvog čitanja prijedloga predsjedništvo smatra da su potrebne političke smjernice kako bi se ostvario daljnji napredak u pogledu dvaju ključnih institucionalnih elemenata o kojima su stajališta neujednačena, a to su **opseg izravnog nadzora** ESMA-e i sustavi **upravljanja**.

### IV. OPSEG IZRAVNOG NADZORA

10. Trenutačno nadzorne dužnosti uglavnom obavljaju nacionalna nadležna tijela, dok je ESMA prvenstveno zadužena za koordinaciju i konvergenciju. Izravni nadzor EU-a trenutačno je ograničen na određene sektore, kao što su agencije za kreditni rejting i trgovinski repozitoriji.

11. Prijedlogom se s pomoću paketa za integraciju tržišta i nadzor nastoji znatno proširiti opseg izravnog nadzora ESMA-e nad ključnim infrastrukturama financijskog tržišta na temelju kombinacije kvalitativnih i kvantitativnih kriterija specifičnih za svaku vrstu subjekta, uključujući njihovu veličinu, prekograničnu aktivnost i važnost za gospodarstvo EU-a. Izravni nadzor proširio bi se i na sve pružatelje usluga povezanih s kriptoinovinom. Subjekti koji podliježu izravnom nadzoru ESMA-e u skladu s prijedlogom Komisije uključivali bi:

- sve **pružatelje usluga povezanih s kriptoinovinom**,
- značajna **mjesta trgovanja**<sup>1</sup>,
- **paneuropske tržišne operatere**, novi dobrovoljni sustav kojim se subjektima koji upravljaju lokalnim tržištima u više država članica omogućuje da se odluče za nadzor ESMA-e,
- značajne **središnje depozitorije vrijednosnih papira (CSD-ovi)**,
- značajne **središnje druge ugovorne strane (CCP-ovi)**.

12. Kako bi se potkrijepile te promjene, u prijedlogu se navodi da su one potrebne kako bi se uklonile nadzorne prepreke koje fragmentiraju tržište, osigurala dosljednija primjena pravila na razini EU-a, poboljšala učinkovitost nadzora smanjenjem udvostručavanja u državama članicama, ponudio holistički nadzorni pristup za prekogranične aktivnosti i stvorili uvjeti za istinsko jedinstveno tržište kapitala. Osim toga, u prijedlogu se ističe da su pružatelji usluga povezanih s kriptoinovinom po svojoj prirodi prekogranični i da te usluge predstavljaju novu aktivnost u vezi s kojom bi se stručno znanje u području nadzora trebalo graditi na središnjoj razini kako bi se od samog početka izbjegla fragmentacija.

---

<sup>1</sup> Iako dužnosti ESMA-e ne obuhvaćaju nadzor tržišta i nadzor izdavatelja, koji ostaju u nadležnosti nacionalnih tijela.

13. Međutim, predloženi opseg doveden je u pitanje iz nekoliko razloga:

- kad je riječ o **pružateljima usluga povezanih s kryptoimovinom**, prijedlogom su obuhvaćeni svi pružatelji usluga povezanih s kryptoimovinom, što izaziva zabrinutost u pogledu njegove proporcionalnosti. U dosadašnjim raspravama prednost se daje usmjerenijem pristupu (npr. da se obuhvate samo značajni pružatelji), kojim mali, isključivo lokalni pružatelji usluga ostaju pod nacionalnim nadzorom, ili zadržavanju nacionalnog nadzora,
- kad je riječ o značajnim **mjestima trgovanja**, izražena je zabrinutost zbog koncepta i utvrđivanja „značajnosti”, kao i zbog mogućeg učinka na lokalna tržišta i strukture. Dovedeno je u pitanje i uvođenje dobrovoljnog **paneuropskog sustava tržišnih operatera**, kao i izravna nadzorna odgovornost ESMA-e koja iz njega proizlazi, zbog njegova mogućeg učinka na lokalna tržišta,
- kad je riječ o značajnim **središnjim depozitorijima vrijednosnih papira i središnjim drugim ugovornim stranama**, izražena je zabrinutost zbog manjka fiskalne odgovornosti i odgovornosti za sanaciju. Konkretno, iako se prijedlogom centralizira nadzor na razini EU-a, financijski rizik i mogući troškovi sanacije u slučaju krize ostali bi na nacionalnoj razini.

14. S obzirom na navedeno, predsjedništvo traži smjernice ministara i ministrica s ciljem utvrđivanja izvedivog opsega izravnog nadzora ESMA-e, uzimajući u obzir raznolikost stajališta država članica.

## V. UPRAVLJANJE

15. U skladu s prijedlogom, proširenje izravnog nadzora na ta područja zahtijeva novu upravljačku strukturu ESMA-e, posebno uvođenjem neovisnog Izvršnog odbora.

16. S jedne strane, Izvršni odbor bio bi odgovoran za pojedinačne nadzorne odluke, čime bi nadzor, prema mišljenju Komisije, bio učinkovitiji, nepristran i dosljedniji u cijelom EU-u. Odbor supervizora, koji se sastoji od nacionalnih nadležnih tijela, zadržao bi širu stratešku ulogu i odobravao nacрте regulatornih instrumenata. Kako bi se osiguralo da Izvršni odbor djeluje u skladu sa strateškim usmjerenjem Odbora supervizora, Odbor supervizora mogao bi odlučujući pojačanom kvalificiranom većinom uložiti prigovor na glavne odluke Izvršnog odbora, primjerice u vezi s izravnim nadzorom.

17. S druge strane, Izvršnom odboru dodijelile bi se znatne ovlasti nad nizom alata za konvergenciju i intervenciju, uključujući provedbu istorazinskih ocjena, te za posredovanje i rješavanje sporova. Prijedlogom se predviđa da se u određenim slučajevima nedostataka u nadzoru u prekograničnim slučajevima ili nedjelovanja matičnog nacionalnog nadležnog tijela Izvršnom odboru daje mogućnost izdavanja izravnih uputa nacionalnim nadležnim tijelima i privatnim subjektima koje ta tijela nadziru. U tom je kontekstu izražena zabrinutost u pogledu institucionalne ravnoteže, odgovornosti i odgovarajuće uloge nacionalnih nadležnih tijela, posebno u vezi s potrebom za očuvanjem nacionalnog stručnog znanja i blizine nadzora, uz tvrdnje da bi Odbor supervizora trebao biti više uključen, povrh toga što ima mogućnost ulaganja prigovora na odluke Izvršnog odbora.

18. Jednako važna točka rasprave odnosi se na operacionalizaciju izravnog nadzora. Paketom za integraciju tržišta i nadzor pruža se znatno diskrecijsko pravo Izvršnom odboru da odredi kako će ESMA komunicirati s nacionalnim nadležnim tijelima u svojem svakodnevnom poslovanju. Prijedlogom se trenutano Izvršnom odboru dodjeljuje znatna fleksibilnost u utvrđivanju modaliteta i sastava dogovora o suradnji s nacionalnim nadležnim tijelima (uključujući uspostavu zajedničkih timova, lokalnih središta ili drugih formata *sui generis*). Na taj način paket za integraciju tržišta i nadzor Izvršnom odboru omogućuje da se prilagodi potrebama izravno nadziranog sektora, kao i razvoju stručnog znanja na razini ESMA-e. Međutim, činjenica da to trenutano nije specificirano dovedena je u pitanje. Države članice posebno su se osvrnule na iskustvo s jedinstvenim nadzornim mehanizmom (SSM), naglasivši pritom važnost jasno definiranih okvira suradnje u osiguravanju učinkovite ravnoteže između centraliziranog nadzora i nacionalnog stručnog znanja. Posebno je istaknuta važnost osiguravanja dovoljno snažne i strukturne uključenosti nacionalnih nadležnih tijela u nadzor koji provodi ESMA te potreba da se na odgovarajući način uzme u obzir opća namjera prijedlogâ da se poveća učinkovitost nadzora, smanje troškovi i izbjegnu dvostruke strukture.

## VI. POLITIČKE SMJERNICE

19. S obzirom na navedeno, predsjedništvo poziva ministre i ministrice da razmotre sljedeća pitanja kako bi se omogućio brz napredak u vezi s paketom:

### *U pogledu opsega izravnog nadzora*

*a. Slažu li se ministri i ministrice s predloženim opsegom izravnog nadzora ESMA-e ili smatraju da je prikladniji usmjereniji opseg? Ako se daje prednost usmjerenijem pristupu, navedite koji bi sektori, među onima koji su uključeni u paket za integraciju tržišta i nadzor, trebali biti pod izravnim nadzorom ESMA-e.*

- b. *Ako bi se u bilo koji od predloženih sektora uveo izravan nadzor ESMA-e nad ključnim subjektima financijskog tržišta, kako bi trebalo definirati pojam „značajnost”? Konkretno, bi li se trebao temeljiti prvenstveno na kvantitativnim kriterijima, kao što je prekogranična aktivnost? Ako je odgovor potvrđan, koje bi kriterije ministri i ministrice smatrali ključnima za utvrđivanje najznačajnijih subjekata?*

**U pogledu upravljanja**

- c. *Koje reforme u vezi s upravljanjem ESMA-om ministri i ministrice smatraju potrebnima? Molimo objasniti.*

*Smatraju li ministri i ministrice da se uvođenjem predloženog Izvršnog odbora postiže odgovarajuća ravnoteža između učinkovitog donošenja odluka i dostatnog uključivanja Odbora supervizora u donošenje nadzornih odluka? Ako je odgovor niječan, koje bi prilagodbe bile potrebne kako bi se osigurala snažnija uloga Odbora supervizora?*

- d. *Kako bi trebalo organizirati budući nadzorni odnos između ESMA-e i nacionalnih nadležnih tijela, posebno za subjekte koji podliježu izravnom nadzoru ESMA-e? Koje bi trebale biti uloge ESMA-e i nacionalnih nadležnih tijela u svakodnevnim nadzornim aktivnostima? Slažu li se ministri i ministri da su smanjenje troškova i izbjegavanje dvostrukih struktura važni čimbenici?*