



Brussell, 24 ta' April 2026
(OR. en)

8367/26

Fajls Interistituzzjonali:
2025/0381 (COD)
2025/0382 (COD)
2025/0383 (COD)

EF 121
ECOFIN 494
CODEC 708
ECB

NOTA

minn: Presidenza
lil: Kumitat tar-Rappreżentanti Permanenti/Kunsill

Sugġett: Nota ta' Gwida mill-Presidenza dwar il-Pakkett dwar l-Integrazzjoni tas-Suq
u s-Superviżjoni
- Dibattitu ta' orjentazzjoni

Mehmuż:

Nota ta' Gwida mill-Prezidenza
dwar il-Pakkett dwar l-Integrazzjoni tas-Suq u s-Supervizjoni

5 ta' Mejju 2026 - ECOFIN

I. INTRODUZZJONI

1. Il-Pakkett dwar l-Integrazzjoni tas-Suq u s-Supervizjoni (MISP) huwa inizzjattiva legiżlattiva ewlenija fl-avvanz tal-Unjoni tat-Tfaddil u tal-Investimenti (SIU), li twieġeb għal kuntest strateġiku kkaratterizzat minn incertezza geopolitika u tkabbir ekonomiku persistentement dgħajjef.
2. F'Marzu 2026, il-Kunsill Ewropew stieden lill-koleġiżlaturi jmxexxu l-quddiem il-ħidma fuq il-pakkett bil-ħsieb li jintlaħaq qbil sa tmiem is-sena.
3. Kif enfasizzat mir-rapporti ta' Draghi u Letta, l-Ewropa qed tiffaċċa imperattiv kompetittiv biex timmobilizza b'mod urgenti fondi biex tnaqqas id-diskrepanza fl-investment ta' madwar EUR 750–800 biljun fis-sena. Fil-qalba tal-isfida hemm il-frammentazzjoni u s-sottożvilupp tas-swieq kapitali tal-UE, li ma għandhomx l-iskala li hija meħtieġa biex jiġu ssodisfati l-ħtiġijiet sostanzjali ta' investment tal-Unjoni.
4. Il-MISP għandu l-għan li jindirizza dawn in-nuqqasijiet strutturali. Bit-tneħħija tal-ostakli li jxekklu l-fluss liberu tal-kapital, ifittex li jsaħħaħ is-suq uniku tal-UE, japprofondixxi l-integrazzjoni tas-suq u jstimula l-attività transfruntiera. B'dan il-mod, il-proposta għandha l-għan li tiftaħ kanali godda ta' finanzjament għall-innovazzjoni u tipprovdi lill-unitajiet domestiċi u lin-negozji b'opportunitajiet ta' tfaddil u investment aktar attraenti.

II. IL-PROPOSTI TAL-KUMMISSJONI

5. Il-MISP jintroduċi bidliet istituzzjonali sinifikanti fil-qafas superviżorju tal-UE, b'mod partikolari bidla lejn responsabbiltajiet superviżorji diretti msaħħa għall-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA). Skont il-proposta, l-ESMA tassumi superviżjoni diretta fuq ċerti entitajiet b'rilevanza transfruntiera jew sistemika sinifikanti, kif ukoll għall-Fornituri ta' Servizzi tal-Kriptoassi kollha. Dan huwa akkumpanjat mill-introduzzjoni ta' intervent addizzjonali u għodod ta' konvergenza msaħħa fi hdan il-mandat tal-ESMA.
6. Biex tirrifletti l-bidla lejn superviżjoni diretta mill-ESMA, il-governanza tal-ESMA tiġi riveduta, mgħammra b'Bord Eżekuttiv ġdid magħmul minn 5 membri indipendenti, u inkarigat bit-tehid ta' deċiżjonijiet superviżorji individwali kif ukoll bil-possibbiltà li jintużaw għodod notevoli ta' konvergenza u intervent.
7. Flimkien ma' dawn ir-riformi istituzzjonali, il-MISP jimmira lejn erba' oqsma ewlenin tas-swieq kapitali permezz ta' miżuri speċifiċi għas-settur:
 - **Negożjar:** L-iffaċilitar tal-iżvilupp ta' ċentri tan-negożjar pan-Ewropej u t-titjib tal-aċċess għal perspettiva konsolidata tal-likwidità tas-suq, inkluż permezz tal-introduzzjoni ta' reġim volontarju għall-Operaturi tas-Suq Pan-Ewropej (PEMOs);
 - **Postnegożjar:** It-titjib tal-interoperabbiltà u l-integrazzjoni bejn l-infrastrutturi ta' postnegożjar, inkluż kemm id-Depożitorji Ċentrali tat-Titoli (CSDs) kif ukoll il-Kontropartijiet Ċentrali (CCPs), biex jiġu ffaċilitati l-ikklerjar u s-saldu transfruntiera, kif ukoll biex jiġu aġġornati r-regoli dwar il-finalità tas-saldu għal Regolament applikabbli direttament biex titnaqqas l-inċertezza kkawżata mil-liġijiet nazzjonali fil-każ ta' insolvenza;
 - **Immaniġġar ta' assi:** L-introduzzjoni ta' miżuri biex jiġi ffaċilitat l-aċċess għas-suq u tiġi ffaċilitata d-distribuzzjoni transfruntiera mill-manigġers tal-fondi, bħall-passaportar mal-awtorizzazzjoni;
 - **Teknoloġija ta' reġistru distribwit (DLT):** It-tiżiħ tal-qafas tal-assi digitali biex tinkiseb l-iskalabbiltà.

III. SITWAZZJONI ATTWALI FIL-KUNSILL

8. Wara l-adozzjoni inizjali tagħhom mill-Kummissjoni fl-4 ta' Diċembru 2025, s'issa 13-il Grupp ta' Hidma tal-Kunsill eżaminaw il-proposti. Matul dawn l-iskambji, l-Istati Membri ġew mistiedna jaqsmu l-fehmiet tagħhom u jidentifikaw kwistjonijiet ewlenin li jehtieġu kjarifika. Dan il-programm ta' hidma intensiv ippermetta lid-delegazzjonijiet jinvolve ruħhom f'eżami tekniku kostruttiv u ffukat tad-diversi komponenti tal-pakkett.
9. Wara t-tlestija ta' dan l-ewwel qari tal-proposta, il-Presidenza tqis li hija meħtieġa gwida politika biex isir aktar progress fuq żewġ elementi istituzzjonali ewlenin fejn il-fehmiet huma mħallta: **l-ambitu tas-superviżjoni diretta** mill-ESMA u l-arrangamenti ta' **governanza**.

IV. L-AMBITU TAS-SUPERVIŻJONI DIRETTA

10. Bħalissa, id-dmirijiet superviżorji huma fil-biċċa l-kbira f'idejn l-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti (NCAs) filwaqt li r-rwol tal-ESMA huwa primarjament il-koordinazzjoni u l-konverġenza. Is-superviżjoni diretta tal-UE bħalissa hija limitata għal setturi speċifiċi, bħall-Aġenziji ta' Klassifikazzjoni tal-Kreditu u r-Repożitorji tat-Tranzazzjonijiet.

11. Permezz tal-MISP, il-proposta tfittex li testendi b'mod sostanzjali l-kamp ta' applikazzjoni tas-supervizjoni diretta tal-ESMA fuq l-infrastrutturi ewlenin tas-suq finanzjarju abbażi ta' taħlita ta' kriterji kwalitattivi u kwantitattivi speċifiċi għal kull tip ta' entità, inkluż id-daqs, l-attività transfruntiera, u l-importanza tagħhom għall-ekonomija tal-UE. Is-supervizjoni diretta tiġi estiża wkoll għall-fornituri kollha ta' servizzi tal-kriptoassi. L-entitajiet soġġetti għas-supervizjoni diretta tal-ESMA skont il-proposta tal-Kummissjoni jinkludu:

- **Il-Fornituri ta' Servizzi tal-Kriptoassi (CASPs)** kollha;
- **Ċentri tan-negozjar** sinifikanti;¹
- **Operaturi tas-Suq Pan-Ewropej (PEMOs)**, regim volontarju ġdid li jippermetti lill-entitajiet li joperaw swieq lokali faktar minn Stat Membru wieħed jagħzlu li jipparteċipaw fis-supervizjoni tal-ESMA;
- **Depożitorji Ċentrali tat-Titoli (CSDs)** sinifikanti;
- **Kontropartijiet Ċentrali (CCPs)** sinifikanti.

12. Fl-appoġġ ta' dawn il-bidliet, il-proposta targumenta li huma meħtieġa biex jitneħħew l-ostakli supervizorji li jifframentaw is-suq, tiġi żgurata applikazzjoni aktar konsistenti tar-regoli madwar l-UE kollha, tittejjeb l-effiċjenza supervizorja billi titnaqqas id-duplikazzjoni madwar l-Istati Membri, jiġi offrut approċċ supervizorju olistiku għall-attivitajiet transfruntiera u jinholqu l-kundizzjonijiet għal suq uniku ġenwin għall-kapital. Barra minn hekk, il-proposta tenfasizza li l-fornituri ta' servizzi tal-kriptoassi huma intrinsikament transfruntiera fin-natura tagħhom u jirrappreżentaw attività ġdida fejn l-għarfien espert supervizorju għandu jinbena ċentralment biex tiġi evitata l-frammentazzjoni mill-bidu.

¹ Ghalkemm id-dmirijiet tal-ESMA ma jestendux għas-sorveljanza tas-suq u s-sorveljanza tal-emittent, dawn jibqgħu f'idejn l-awtoritajiet nazzjonali.

13. Madankollu, tqajjem dubju dwar dan il-kamp ta' applikazzjoni propost għal diversi raġunijiet:

- Fir-rigward tal-**fornituri ta' servizzi tal-kriptoassi**, il-proposta tkopri l-fornituri kollha ta' servizzi tal-kriptoassi li jqajmu tħassib dwar il-proporzjonalità tagħha. Id-diskussjonijiet sal-lum jiffavorixxu approċċ aktar immirat (eż. "sinifikanti biss"), li jħalli fornituri żgħar u purament lokali taħt sorveljanza nazzjonali jew li jżommu s-supervizjoni nazzjonali;
- Fir-rigward ta' **ċentri tan-negozjar** sinifikanti, hemm tħassib dwar il-kunċett u l-kalibrazzjoni ta' "sinifikanza" kif ukoll l-impatt potenzjali fuq is-swieq u l-istrutturi lokali. L-introduzzjoni tar-reġim volontarju tal-**Operaturi tas-Suq Pan-Ewropej**, u r-responsabbiltà supervizorja diretta tal-ESMA li tirriżulta minnu, bl-istess mod ġew ikkontestati għall-impatt potenzjali tiegħu fuq is-swieq lokali;
- Għal **Depożitorji Ċentrali tat-Titoli u Kontropartijiet Ċentrali** sinifikanti tqajjem tħassib dwar id-diskrepanza fir-responsabbiltà fiskali u ta' riżoluzzjoni. B'mod aktar speċifiku, filwaqt li l-proposta tiċċentralizza s-supervizjoni fil-livell tal-UE, ir-riskju finanzjarju u l-kostijiet potenzjali tar-riżoluzzjoni f'każ ta' kriżi jibqgħu fil-livell nazzjonali.

14. Minhabba dan ta' hawn fuq, il-Presidenza tfittex il-gwida tal-Ministri biex jiġi identifikat kamp ta' applikazzjoni fattibbli għas-superviżjoni diretta tal-ESMA, b'kont meħud tad-diversità ta' fehmiet espressi mill-Istati Membri.

V. GOVERNANZA

15. Skont il-proposta, l-estensjoni tas-superviżjoni diretta għal dawn l-oqsma teħtieġ struttura ġdida ta' governanza għall-ESMA, b'mod partikolari permezz tal-introduzzjoni ta' Bord Eżekuttiv indipendenti.

16. Minn naħa, il-Bord Eżekuttiv ikun responsabbli għal deċiżjonijiet superviżorji individwali, u jagħmel is-superviżjoni – fil-fehma tal-Kummissjoni – aktar effiċjenti, imparzjali u konsistenti madwar l-UE. Il-Bord tas-Superviżuri (BoS), magħmul minn awtoritajiet nazzjonali kompetenti, iżomm rwol strateġiku usa' u japprova abbozzi ta' strumenti regolatorji. Sabiex jiġi żgurat li l-Bord Eżekuttiv jiffunzjona f'konformità mal-orjentazzjoni strateġika tal-Bord tas-Superviżuri, dan tal-aħħar ikun jista' joġġezzjona għad-deċiżjonijiet ewlenin tal-Bord Eżekuttiv, pereżempju relatati mas-superviżjoni diretta, permezz ta' maġġoranza kwalifikata msahħa.

17. Min-naħa l-oħra, il-Bord Eżekuttiv jingħata setgħat sinifikanti fuq sett ta' għodod ta' konverġenza u intervent, inkluż it-twettiq ta' evalwazzjonijiet bejn il-pari, u biex jidhol f'medjazzjoni u soluzzjoni tat-tilwim. F'ċerti każijiet ta' nuqqasijiet superviżorji f'każijiet transfruntiera jew nuqqas ta' azzjoni min-naħa tal-awtorità nazzjonali kompetenti domiciljari, il-proposta tagħti lill-Bord Eżekuttiv il-kapaċità li joħroġ struzzjonijiet diretti lill-awtoritajiet nazzjonali kompetenti u lill-entitajiet privati ssorveljati minn dawn tal-aħħar. F'dan il-kuntest, tqajjem tħassib dwar il-bilanċ istituzzjonali, ir-responsabbiltà u r-rwol xieraq tal-awtoritajiet nazzjonali kompetenti, b'mod partikolari fir-rigward tal-htieġa li jiġu ppreservati l-għarfien espert nazzjonali u l-prossimità superviżorja, bl-argument li l-Bord tas-Superviżuri għandu jkun involut aktar mill-qrib, lil hinn mill-possibbiltà li joġġezzjona għad-deċiżjonijiet meħuda mill-Bord Eżekuttiv.

18. Punt ta' diskussjoni daqstant importanti jikkonċerna l-operazzjonalizzazzjoni tas-superviżjoni diretta. Il-MISP iħalli diskrezzjoni sinifikanti lill-Bord Eżekuttiv biex jiddetermina kif l-ESMA ser tinteragixxi mal-awtoritajiet nazzjonali kompetenti fl-operazzjonijiet ta' kuljum tagħha. Kif inhi bħalissa, il-proposta tagħti lill-Bord Eżekuttiv flessibbiltà sostanzjali fid-determinazzjoni tal-modalitajiet u l-kompożizzjoni tal-arrangamenti ta' kooperazzjoni mal-awtoritajiet nazzjonali kompetenti (inkluż l-istabiliment ta' timijiet kongunti, ċentri lokali jew formati *sui generis* oħra). B'dan il-mod, il-MISP jippermetti lill-Bord Eżekuttiv jadatta għall-ħtiġijiet tas-settur taħt superviżjoni diretta, kif ukoll għall-iżvilupp tal-għarfien espert fil-livell tal-ESMA. Madankollu, tqajjem dubju dwar dan in-nuqqas attwali ta' specificità. B'mod partikolari, l-Istati Membri rreferew għall-esperjenza tal-Mekkanizmu Superviżorju Uniku (MSU), filwaqt li enfasizzaw l-importanza ta' oqfsa ta' kooperazzjoni definiti b'mod ċar, fl-iżgurar ta' bilanċ effettiv bejn is-superviżjoni ċentralizzata u l-għarfien espert nazzjonali. B'mod partikolari, tqajmet l-importanza li jiġi żgurat involviment b'saħħtu u strutturali biżżejjed tal-awtoritajiet nazzjonali kompetenti fis-superviżjoni mmexxija mill-ESMA, kif ukoll il-ħtieġa li tingħata kunsiderazzjoni xierqa lill-intenzjoni generali tal-proposti li tiżdied l-effiċjenza superviżorja, jitnaqqsu l-kostijiet u jiġu evitati strutturi duplikati.

VI. GWIDA POLITIKA

19. Fid-dawl ta' dan ta' hawn fuq, il-Prezidenza tistieden lill-Ministri jirriflettu dwar il-mistoqsijiet li ġejjin bil-ħsieb li jkun jista' jsir progress rapidu dwar il-pakkett:

Dwar l-ambitu tas-superviżjoni diretta

a. *Il-ministri jaqblu mal-kamp ta' applikazzjoni propost għal superviżjoni diretta mill-ESMA, jew il-Ministri jqisu li huwa aktar xieraq kamp ta' applikazzjoni aktar immirat? Jekk huwa ppreferut approċċ aktar immirat, jekk jogħġobkom indikaw liema setturi, fost dawk inklużi fil-MISP, għandhom jiġu ssorveljati direttament mill-ESMA.*

- b. *Jekk is-supervizjoni diretta tal-ESMA fuq entitajiet ewlenin tas-suq finanzjarju kellha tiġi introdotta fi kwalunkwe wieħed mis-setturi proposti, kif għandu jiġi definit il-kunċett ta' "sinifikat"? B'mod partikolari, din għandha tkun ibbażata primarjament fuq kriterji kwantitattivi, bħall-attività transfruntiera? Jekk iva, liema kriterji jqisu li huma essenzjali l-Ministri għall-identifikazzjoni tal-entitajiet l-aktar sinifikanti?*

Dwar il-governanza

- c. *Liema riformi għall-governanza tal-ESMA jitqiesu li huma meħtieġa mill-Ministri? Spjegaw jekk jogħġobkom.*

Il-Ministri jemmnu li l-Bord Eżekuttiv propost jilhaq bilanċ tajjeb bejn teħid ta' deċiżjonijiet effiċjenti u involviment suffiċjenti tal-Bord tas-Supervizuri fit-teħid ta' deċiżjonijiet superviżorji? Jekk le, x'aġġustamenti jkunu meħtieġa biex jiġi żgurat rwol aktar b'saħħtu għall-Bord tas-Supervizuri?

- d. *Kif għandha tiġi organizzata r-relazzjoni superviżorja futura bejn l-ESMA u l-awtoritajiet nazzjonali kompetenti, b'mod partikolari għall-entitajiet soġġetti għas-supervizjoni diretta tal-ESMA? X'għandhom ikunu r-rwoli rispettivi tal-ESMA u tal-awtoritajiet nazzjonali kompetenti fl-attivitajiet superviżorji ta' kuljum? Il-Ministri jaqblu li l-minimizzazzjoni tal-ispejjeż u l-evitar ta' strutturi duplikati huma kunsiderazzjonijiet importanti?*