



Bruksela, 24 kwietnia 2026 r.
(OR. en)

8367/26

**Międzyinstytucjonalne numery
referencyjne:**
2025/0381 (COD)
2025/0382 (COD)
2025/0383 (COD)

EF 121
ECOFIN 494
CODEC 708
ECB

NOTA

Od: Prezydencja
Do: Komitet Stałych Przedstawicieli / Rada

Dotyczy: Nota orientacyjna prezydencji w sprawie pakietu dotyczącego integracji
rynków oraz nadzoru
– Debata orientacyjna

Załącznik:

Nota orientacyjna prezydencji
w sprawie pakietu dotyczącego integracji rynków oraz nadzoru

5 maja 2026 r. – ECOFIN

I. WPROWADZENIE

1. Pakiet dotyczący integracji rynków oraz nadzoru (MISP) jest kluczową inicjatywą ustawodawczą na rzecz rozwoju unii oszczędności i inwestycji, stanowiącą odpowiedź na kontekst strategiczny charakteryzujący się niepewnością geopolityczną i utrzymującym się słabym wzrostem gospodarczym.
2. W marcu 2026 r. Rada Europejska zwróciła się do współprawodawców, by kontynuowali prace nad pakietem z myślą o osiągnięciu porozumienia do końca roku.
3. Jak podkreślono w sprawozdaniach Draghiego i Letty, jeżeli chodzi o konkurencyjność, Europa stoi w obliczu konieczności pilnego uruchomienia środków finansowych, by wypełnić lukę inwestycyjną w wysokości około 750–800 mld EUR rocznie. U podstaw tego wyzwania leży rozdrobnienie i niedostateczny rozwój unijnych rynków kapitałowych, którym brakuje skali niezbędnej do zaspokojenia znacznych potrzeb inwestycyjnych Unii.
4. Celem MISP jest wyeliminowanie tych niedociągnięć strukturalnych. Usuwając bariery utrudniające swobodny przepływ kapitału, ma wzmocnić jednolity rynek UE, pogłębić integrację rynku i pobudzić działalność transgraniczną. W ten sposób pakiet ma odblokować nowe kanały finansowania innowacji oraz zapewnić gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom bardziej atrakcyjne możliwości oszczędzania i inwestowania.

II. WNIOSKI KOMISJI

5. MISP wprowadza istotne zmiany instytucjonalne do ram nadzorczych UE, w szczególności zwiększenie bezpośrednich obowiązków nadzorczych Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA). Zgodnie z wnioskiem ESMA przejąłby bezpośredni nadzór nad niektórymi podmiotami o istotnym znaczeniu transgranicznym lub systemowym, a także nad wszystkimi dostawcami usług w zakresie kryptoaktywów. Towarzyszy temu dodanie do mandatu ESMA dodatkowych narzędzi interwencji i ulepszania konwergencji.
6. By odzwierciedlić przejście na bezpośredni nadzór ze strony ESMA, poddano by przeglądowi zarządzanie ESMA, zapewniono by urzędowi nową Radę Wykonawczą składającą się z pięciu niezależnych członków i odpowiedzialną za podejmowanie indywidualnych decyzji nadzorczych, wraz z możliwością wdrażania istotnych narzędzi konwergencji i interwencji.
7. Oprócz tych reform instytucjonalnych MISP przewiduje środki sektorowe w czterech głównych obszarach rynków kapitałowych:
 - **Obrót:** ułatwienie rozwoju ogólnoeuropejskich systemów obrotu i poprawa dostępu do skonsolidowanego obrazu płynności rynku, w tym poprzez wprowadzenie dobrowolnego systemu dla ogólnoeuropejskich operatorów rynku (PEMO);
 - **Czynności posttransakcyjne:** zwiększenie interoperacyjności i integracji między infrastrukturami posttransakcyjnymi, w tym zarówno centralnymi depozytami papierów wartościowych (CDPW), jak i kontrahentami centralnymi (CCP), by ułatwić transgraniczne usługi rozliczeniowe i rozrachunkowe, a także przekształcić przepisy dotyczące ostateczności rozrachunku w bezpośrednio stosowane rozporządzenie, aby zmniejszyć niepewność spowodowaną przez przepisy krajowe w przypadku niewypłacalności;
 - **Zarządzanie aktywami:** wprowadzenie środków ułatwiających dostęp do rynku i transgraniczną dystrybucję przez zarządzających funduszami, takich jak paszportowanie z chwilą uzyskania zezwolenia;
 - **Technologia rozproszonego rejestru (DLT):** wzmocnienie ram aktywów cyfrowych, by osiągnąć skalowalność.

III. STAN PRAC W RADZIE

8. Wnioski zostały wstępnie przyjęte przez Komisję 4 grudnia 2025 r. Ich analizie poświęcono trzynaście posiedzeń grupy roboczej Rady. Podczas tych dyskusji państwa członkowskie zostały poproszone o podzielenie się opiniami i wskazanie kluczowych kwestii wymagających doprecyzowania. Ten intensywny program prac umożliwił delegacjom zaangażowanie się w konstruktywną i ukierunkowaną analizę techniczną poszczególnych elementów pakietu.
9. Po zakończeniu pierwszego czytania wniosku prezydencja uważa, że potrzebne są wytyczne polityczne, aby poczynić dalsze postępy w kwestii dwóch podstawowych elementów instytucjonalnych, w przypadku których poglądy są zróżnicowane: **zakresu bezpośredniego nadzoru** ze strony ESMA oraz ustaleń dotyczących **zarządzania**.

IV. ZAKRES BEZPOŚREDNIEGO NADZORU

10. Obecnie obowiązki nadzorcze spoczywają głównie w rękach właściwych organów krajowych, natomiast rolą ESMA jest przede wszystkim koordynacja i konwergencja. Bezpośredni nadzór UE jest obecnie ograniczony do konkretnych sektorów, takich jak agencje ratingowe i repozytoria transakcji.

11. W ramach MISIP wniosek ma na celu znaczne rozszerzenie zakresu bezpośredniego nadzoru ESMA nad kluczowymi infrastrukturami rynku finansowego w oparciu o kombinację kryteriów jakościowych i ilościowych właściwych dla każdego rodzaju podmiotu, w tym jego wielkości, działalności transgranicznej i znaczenia dla gospodarki UE. Bezpośredni nadzór zostałby również rozszerzony na wszystkich dostawców usług w zakresie kryptoaktywów. Podmioty podlegające na mocy wniosku Komisji bezpośredniemu nadzorowi ESMA obejmowałyby:

- wszystkich **dostawców usług w zakresie kryptoaktywów**;
- istotne **systemy obrotu**¹;
- **ogólnoeuropejskich operatorów rynku (PEMO)** – nowy dobrowolny system umożliwiający podmiotom prowadzącym rynki lokalne w więcej niż jednym państwie członkowskim wybór tego, czy będą podlegać nadzorowi ze strony ESMA;
- istotne **centralne depozyty papierów wartościowych (CDPW)**;
- istotnych **kontrahentów centralnych (CCP)**.

12. Według argumentów przedstawionych we wniosku na poparcie tych zmian są one potrzebne do usunięcia barier nadzorczych, które powodują fragmentację rynku, do zapewnienia bardziej spójnego stosowania ogólnounijnych przepisów, poprawy efektywności nadzoru poprzez ograniczenie powielania działań w państwach członkowskich, zaoferowania całościowego podejścia nadzorczego do działalności transgranicznej oraz stworzenia warunków dla prawdziwie jednolitego rynku kapitałowego. Ponadto we wniosku podkreślono, że dostawcy usług w zakresie kryptoaktywów mają z natury charakter transgraniczny i prowadzą nową działalność, w ramach której należy centralnie budować wiedzę fachową w zakresie nadzoru, aby od samego początku uniknąć fragmentacji.

¹ Chociaż obowiązki ESMA nie obejmują nadzoru rynku i dozoru nad emitentami, pozostają one w gestii organów krajowych.

13. Proponowany zakres stosowania został jednak zakwestionowany z kilku powodów:

- Jeżeli chodzi o **dostawców usług w zakresie kryptoaktywów**, wniosek obejmuje wszystkich takich dostawców, co budzi obawy co do proporcjonalności wniosku. Dotychczasowe dyskusje przemawiają za bardziej ukierunkowanym podejściem (np. „tylko istotne”), które pozostawia małych, czysto lokalnych dostawców pod dozorem krajowym, lub za zachowaniem nadzoru krajowego;
- Jeżeli chodzi o istotne **systemy obrotu**, obawy dotyczą koncepcji i zakresu „istotności”, a także potencjalnego wpływu na lokalne rynki i systemy. Zakwestionowano również wprowadzenie dobrowolnego systemu **ogólnoeuropejskich operatorów rynku** i wynikającą z niego bezpośrednią odpowiedzialność nadzorczą ESMA ze względu na jego potencjalny wpływ na rynki lokalne;
- Jeżeli chodzi o istotne **centralne depozyty papierów wartościowych i kontrahentów centralnych**, wyrażono obawy dotyczące luki w zakresie odpowiedzialności fiskalnej oraz odpowiedzialności w przypadku restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. W szczególności, chociaż wniosek przewiduje centralizację nadzoru na szczeblu UE, ryzyko finansowe i potencjalne koszty restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w przypadku kryzysu pozostałyby na szczeblu krajowym.

14. W związku z powyższym prezydencja zwraca się do ministrów o wskazówki dotyczące określenia wykonalnego zakresu bezpośredniego nadzoru ESMA, z uwagi na różnorodność poglądów wyrażanych przez państwa członkowskie.

V. ZARZĄDZANIE

15. Rozszerzenie bezpośredniego nadzoru na te obszary wymaga, zgodnie z wnioskiem, nowej struktury zarządzania ESMA, w szczególności poprzez wprowadzenie niezależnej Rady Wykonawczej.

16. Z jednej strony Rada Wykonawcza byłaby odpowiedzialna za indywidualne decyzje nadzorcze, dzięki czemu nadzór – zdaniem Komisji – byłby efektywniejszy, bardziej bezstronny i spójny w całej UE. Rada Organów Nadzoru, złożona z właściwych organów krajowych, zachowałaby szerszą rolę strategiczną i zatwierdzałaby projekty instrumentów regulacyjnych. Aby zapewnić funkcjonowanie Rady Wykonawczej zgodnie ze strategicznymi wytycznymi Rady Organów Nadzoru, mogłaby ona – wzmocnioną większością kwalifikowaną – sprzeciwić się głównym decyzjom Rady Wykonawczej, na przykład decyzjom związanym z bezpośrednim nadzorem.

17. Z drugiej strony Rada Wykonawcza otrzymałaby znaczne uprawnienia w zakresie zestawu narzędzi konwergencji i interwencji, w tym przeprowadzania wzajemnych ocen, oraz w zakresie podejmowania mediacji i rozstrzygania sporów. W przypadku niektórych niedociągnięć nadzorczych w sprawach transgranicznych lub niepodejmowania działań przez właściwy organ krajowy państwa macierzystego we wniosku przyznaje się Radzie Wykonawczej możliwość wydawania bezpośrednich instrukcji właściwym organom krajowym i podmiotom prywatnym nadzorowanym przez te organy. W tym kontekście wyrażono obawy dotyczące równowagi instytucjonalnej, rozliczalności i odpowiedniej roli właściwych organów krajowych, w szczególności w odniesieniu do potrzeby zachowania krajowej wiedzy fachowej i bliskości w zakresie nadzoru, argumentując, że Rada Organów Nadzoru powinna być bardziej zaangażowana, a nie jedynie dysponować możliwością sprzeciwu wobec decyzji podejmowanych przez Radę Wykonawczą.

18. Równie ważnym punktem dyskusji jest operacjonalizacja bezpośredniego nadzoru. MISIP pozostawia Radzie Wykonawczej znaczną swobodę decydowania o tym, w jaki sposób ESMA będzie współdziałać z właściwymi organami krajowymi w bieżącej działalności. W obecnej formie wniosek zapewnia Radzie Wykonawczej znaczną elastyczność w określaniu warunków i składu ustaleń dotyczących współpracy z właściwymi organami krajowymi (w tym ustanawiania wspólnych zespołów, lokalnych centrów lub innych formatów *sui generis*). W ten sposób MISIP umożliwia Radzie Wykonawczej dostosowanie się do potrzeb bezpośrednio nadzorowanego sektora, a także do rozwoju wiedzy fachowej na szczeblu ESMA. Niemniej jednak ten obecny brak szczegółowości został zakwestionowany. W szczególności państwa członkowskie odniosły się do doświadczeń Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego, podkreślając znaczenie jasno określonych ram współpracy dla zapewnienia skutecznej równowagi między scentralizowanym nadzorem a krajową wiedzą fachową. W szczególności zwrócono uwagę na znaczenie zapewnienia wystarczająco silnego i strukturalnego zaangażowania właściwych organów krajowych w nadzór prowadzony przez ESMA, a także na potrzebę należytego uwzględnienia ogólnego celu wniosków, jakim jest zwiększenie efektywności nadzoru, zmniejszenie kosztów i unikanie powielania struktur.

VI. WYTYCZNE POLITYCZNE

19. W związku z powyższym prezydencja zwraca się do ministrów, by zastanowili się nad następującymi pytaniami, aby umożliwić szybkie postępy w pracach nad pakietem:

Zakres bezpośredniego nadzoru

a. *Czy ministrowie zgadzają się z proponowanym zakresem bezpośredniego nadzoru sprawowanego przez ESMA, czy też uważają, że bardziej odpowiedni byłby bardziej ukierunkowany zakres? Jeżeli preferowane jest bardziej ukierunkowane podejście, proszę wskazać, które sektory spośród tych uwzględnionych w MISIP powinny być bezpośrednio nadzorowane przez ESMA.*

- b. *Jeżeli bezpośredni nadzór ESMA nad kluczowymi podmiotami rynku finansowego miałby zostać wprowadzony w którymkolwiek z proponowanych sektorów, w jaki sposób należy zdefiniować pojęcie „istotności”? W szczególności, czy powinno opierać się przede wszystkim na kryteriach ilościowych, takich jak działalność transgraniczna? Jeżeli tak, jakie kryteria ministrowie uznaliby za niezbędne do określenia najistotniejszych podmiotów?*

Zarządzanie

- c. *Jakie reformy zarządzania ESMA ministrowie uważają za konieczne? Proszę wyjaśnić.*

Czy ministrowie uważają, że proponowana Rada Wykonawcza zapewnia właściwą równowagę między efektywnym podejmowaniem decyzji a wystarczającym zaangażowaniem Rady Organów Nadzoru w podejmowanie decyzji nadzorczych? Jeżeli nie, jakie dostosowania byłyby potrzebne, aby zapewnić Radzie Organów Nadzoru większą rolę?

- d. *W jaki sposób należy zorganizować przyszłe stosunki nadzorcze między ESMA a właściwymi organami krajowymi, w szczególności w odniesieniu do podmiotów podlegających bezpośredniemu nadzorowi ESMA? Jakie powinny być odpowiednie role ESMA i właściwych organów krajowych w bieżących działaniach nadzorczych? Czy ministrowie zgadzają się, że minimalizowanie kosztów i unikanie powielania struktur to ważne kwestie?*

