

Bruselj, 24. april 2026  
(OR. en)

8367/26

---

**Medinstitucionalne zadeve:**

**2025/0381 (COD)**

**2025/0382 (COD)**

**2025/0383 (COD)**

---

**EF 121**  
**ECOFIN 494**  
**CODEC 708**  
**ECB**

**DOPIS**

---

Pošiljatelj: predsedstvo

Prejemnik: Odbor stalnih predstavnikov/Svet

Zadeva: Usmerjevalni dopis predsedstva glede svežnja o povezovanju trgov in nadzoru  
– orientacijska razprava

---

Encl.: \_\_\_\_\_

## Usmerjevalni dopis predsedstva glede svežnja o povezovanju trgov in nadzoru

5. maj 2026 – ECOFIN

### I. UVOD

1. Sveženj o povezovanju trgov in nadzoru je ključna zakonodajna pobuda za napredek pri vzpostavljanju unije prihrankov in naložb ter predstavlja odziv na strateške razmere, ki jih zaznamujejo geopolitična negotovost in vztrajno šibka gospodarska rast.
2. Evropski svet je marca 2026 sozakonodajalca pozval, naj nadaljujeta delo v zvezi s svežnjem, da bi se do konca leta dosegel dogovor.
3. Kot je poudarjeno v poročilih Maria Draghija in Enrica Lette, mora Evropa, če želi ostati konkurenčna, nujno mobilizirati sredstva v višini približno 750–800 milijard EUR letno za premostitev naložbene vrzeli. V središču tega izziva sta razdrobljenost in nerazvitost kapitalskih trgov EU, ki niso dovolj obsežni, da bi zadostili znatnim naložbenim potrebam Unije.
4. Sveženj o povezovanju trgov in nadzoru je namenjen odpravljanju teh strukturnih pomanjkljivosti. Z odpravo ovir, ki preprečujejo prost pretok kapitala, naj bi se okrepil enotni trg EU, poglobilo povezovanje trgov in spodbudile čezmejne dejavnosti. S tem je cilj predloga sprostiti nove načine financiranja za inovacije, gospodinjstvom in podjetjem pa zagotoviti privlačnejše priložnosti za prihranke in naložbe.

## II. PREDLOGI KOMISIJE

5. S svežnjem o povezovanju trgov in nadzoru se uvajajo pomembne institucionalne spremembe nadzornega okvira EU, še posebej prehod na okrepljene neposredne nadzorne pristojnosti Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA). V skladu s predlogom bi ESMA prevzel neposredni nadzor nad nekaterimi subjekti, ki imajo znaten čezmejni ali sistemski pomen, pa tudi nad vsemi ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi. Poleg tega bi bila v okviru mandata ESMA uvedena dodatna orodja za posredovanje in povečano konvergenco.
6. Da bi se upošteval prehod na neposredni nadzor, ki bi ga opravljal ESMA, bi se prenovilo upravljanje ESMA, in sicer bi bil vzpostavljen nov izvršni odbor, ki bi ga sestavljalo pet neodvisnih članov in bi bil zadolžen za sprejemanje posameznih nadzornih odločitev ter imel možnost, da uporabi pomembna orodja za konvergenco in posredovanje.
7. Poleg teh institucionalnih reform sveženj o povezovanju trgov in nadzoru zajema sektorske ukrepe, usmerjene v štiri glavna področja kapitalskih trgov:
  - **Trgovanje:** Spodbujanje razvoja vseevropskih mest trgovanja in izboljšanje dostopa do konsolidiranega pregleda likvidnosti trga, vključno z uvedbo prostovoljne ureditve za vseevropske upravljavce trga;
  - **Potrgovanje:** Krepitev interoperabilnosti in povezovanja med potrgovalnimi infrastrukturami, vključno s centralnimi depotnimi družbami (CDD) in centralnimi nasprotnimi strankami (CNS), da se olajšata čezmejni kliring in poravnava ter da se pravila o dokončnosti poravnave nadgradijo v uredbo, ki bi se neposredno uporabljala, da bi se tako zmanjšala negotovost zaradi nacionalne zakonodaje v primeru insolventnosti;
  - **Upravljanje sredstev:** Uvedba ukrepov, ki bi upraviteljem skladov zagotovili lažji dostop do trga in lažjo čezmejno distribucijo, kot je opravljanje čezmejnih storitev na podlagi izdanega dovoljenja;
  - **Tehnologija razpršene evidence (DLT):** Izboljšanje okvira za digitalna sredstva, da se doseže nadgradljivost.

### III. STANJE V SVETU

8. Potem ko je Komisija predloge prvotno sprejela 4. decembra 2025, jih je doslej preučilo 13 delovnih skupin Sveta. Med temi izmenjavami so bile države članice pozvane, naj izmenjajo svoja stališča in opredelijo ključna vprašanja, ki jih je treba pojasniti. Ta intenzivni program dela je delegacijam omogočil, da so konstruktivno in osredotočeno preučile različne komponente svežnja s tehničnega vidika.
9. Predsedstvo po zaključku te prve obravnave predloga meni, da je treba oblikovati politične smernice, da bi dosegli nadaljnji napredek v zvezi z dvema ključnima institucionalnima elementoma, pri katerih se mnenja razhajajo. To sta: **obseg neposrednega nadzora** s strani ESMA in ureditev **upravljanja**.

### IV. OBSEG NEPOSREDNEGA NADZORA

10. Trenutno so nadzorne naloge večinoma v rokah pristojnih nacionalnih organov, ESMA pa je zadolžen predvsem za usklajevanje in konvergenco. Neposredni nadzor EU je trenutno omejen na specifične sektorje, kot so bonitetne agencije in repozitoriji sklenjenih poslov.

11. Namen predloga je, da bi se s svežnjem o povezovanju trgov in nadzoru znatno razširil obseg neposrednega nadzora ESMA nad ključnimi infrastrukturami finančnega trga na podlagi kombinacije kvalitativnih in kvantitativnih meril, specifičnih za posamezno vrsto subjekta, kar vključuje njegovo velikost, čezmejno dejavnost in pomen za gospodarstvo EU. Neposredni nadzor bi se razširil tudi na vse ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi. Na podlagi predloga Komisije bi bili med subjekte, ki so pod neposrednim nadzorom ESMA, vključeni:

- vsi **ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi**,
- pomembna **mesta trgovanja**<sup>1</sup>,
- **vseevropski upravljavci trga**, tj. nova prostovoljna ureditev, ki subjektom, ki upravljajo lokalne trge v več kot eni državi članici, omogoča, da se odločijo za nadzor s strani ESMA,
- pomembne **centralne depotne družbe (CDD)**,
- pomembne **centralne nasprotne stranke (CNS)**.

12. V podporo navedenim spremembam je v predlogu navedeno, da so te potrebne, da se odpravijo nadzorne ovire, ki povzročajo razdrobljenost trga, zagotovi doslednejša uporaba pravil na ravni EU, izboljša učinkovitost nadzora z zmanjšanjem podvajanja v državah članicah, omogoči celosten nadzorni pristop za čezmejne dejavnosti in ustvarijo pogoji za resničen enotni trg za kapital. Poleg tega je v predlogu poudarjeno, da imajo ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi sami po sebi čezmejno naravo in predstavljajo novo dejavnost, pri kateri bi bilo treba strokovno znanje na področju nadzora graditi centralno, da bi že od samega začetka preprečili razdrobljenost.

---

<sup>1</sup> Naloge ESMA ne vključujejo nadzora trga in izdajateljev, za kar so še vedno pristojni nacionalni organi.

13. Kljub temu so bili glede predlaganega obsega izraženi pomisleki iz več razlogov:

- Kar zadeva **ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi**, predlog zajema vse ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi, kar vzbuja pomisleke glede njegove sorazmernosti. Dosedanje razprave kažejo naklonjenost bolj ciljno usmerjenemu pristopu (npr. „samo pomembni“), v skladu s katerim bi se za majhne in zgolj lokalne ponudnike izvajal nacionalni nadzor oziroma bi se ohranil nacionalni nadzor;
- Kar zadeva pomembna **mesta trgovanja**, se pomisleki nanašajo na koncept in umerjanje „pomembnosti“ ter morebitni vpliv na lokalne trge in strukture. Zaradi morebitnega vpliva na lokalne trge so se porajali dvomi tudi glede uvedbe prostovoljne ureditve za **vseevropske upravljavce trga** in neposrednih nadzornih pristojnosti ESMA, ki iz tega izhajajo;
- Kar zadeva pomembne **centralne depotne družbe in centralne nasprotne stranke**, so bili izraženi pomisleki glede vrzeli v fiskalni odgovornosti in odgovornosti za reševanje. Konkretnije, predlog predvideva centralizacijo nadzora na ravni EU, vendar bi se finančno tveganje in morebitni stroški reševanja v primeru krize še naprej nosili na nacionalni ravni.

14. Glede na navedeno predsedstvo poziva ministre in ministrice, naj zagotovijo smernice za opredelitev izvedljivega obsega neposrednega nadzora s strani ESMA, pri čemer je treba upoštevati raznolikost stališč, ki so jih izrazile države članice.

## V. UPRAVLJANJE

15. V skladu s predlogom je za razširitev neposrednega nadzora na navedena področja potrebna nova struktura upravljanja za ESMA, zlasti z uvedbo neodvisnega izvršnega odbora.

16. Po eni strani bi bil izvršni odbor odgovoren za posamezne nadzorne odločitve, s čimer bi – po mnenju Komisije – nadzor postal učinkovitejši, bolj nepristranski in doslednejši po vsej EU. Odbor nadzornikov, ki bi ga sestavljali pristojni nacionalni organi, bi ohranil širšo strateško vlogo in bil zadolžen za odobritev osnutkov regulativnih instrumentov. Za zagotovitev, da izvršni odbor deluje v skladu s strateško usmeritvijo odbora nadzornikov, bi lahko slednji z okrepljeno kvalificirano večino nasprotoval glavnim odločitvam izvršnega odbora, na primer odločitvam v zvezi z neposrednim nadzorom.

17. Po drugi strani pa bi se izvršnemu odboru podelila pomembna pooblastila v zvezi s sklopom orodij za konvergenco in posredovanje, vključno z izvajanjem medsebojnih strokovnih pregledov, ter pooblastila za začetek mediacije in postopka reševanja sporov. V nekaterih primerih pomanjkljivosti pri nadzoru v čezmejnih primerih ali neukrepanja pristojnega nacionalnega organa matične države članice bi bilo v skladu s predlogom izvršnemu odboru omogočeno, da daje neposredna navodila pristojnim nacionalnim organom in zasebnim subjektom, ki jih ti pristojni nacionalni organi nadzorujejo. V zvezi s tem so bili izraženi pomisleki glede institucionalnega ravnovesja, odgovornosti in ustrezne vloge pristojnih nacionalnih organov, zlasti glede potrebe po tem, da se ohranita nacionalno strokovno znanje in bližina na področju nadzora, in sicer z utemeljitvijo, da bi moral biti odbor nadzornikov tesneje vključen in ne imeti zgolj možnosti nasprotovanja odločitvam izvršnega odbora.

18. Enako pomembna točka razprave zadeva operacionalizacijo neposrednega nadzora. V skladu s svežnjem o povezovanju trgov in nadzoru ima izvršni odbor precejšnjo diskrecijsko pravico, da določi, kako bo ESMA pri vsakodnevnem delovanju sodeloval s pristojnimi nacionalnimi organi. Predlog v sedanji obliki izvršnemu odboru zagotavlja precejšnjo prožnost pri določanju podrobnosti in sestave dogovorov o sodelovanju s pristojnimi nacionalnimi organi (vključno z vzpostavitvijo skupnih skupin, lokalnih vozlišč ali drugih svojevrstnih formatov). Pri tem sveženj o povezovanju trgov in nadzoru izvršnemu odboru omogoča, da se prilagodi potrebam neposredno nadzorovanega sektorja in razvoju strokovnega znanja na ravni ESMA. Vendar pa so se zaradi te nespecifičnosti porajala določena vprašanja. Države članice so se sklicevale predvsem na izkušnje z enotnim mehanizmom nadzora (EMN), pri čemer so poudarile, da je treba za učinkovito ravnovesje med centraliziranim nadzorom in nacionalnim strokovnim znanjem jasno opredeliti okvire sodelovanja. Še posebej so poudarile, da je pomembno zagotoviti dovolj močno in strukturno vključenost pristojnih nacionalnih organov v nadzor s strani ESMA ter da je treba ustrezno upoštevati splošni namen predlogov, da bi povečali učinkovitost nadzora, zmanjšali stroške in preprečili podvajanje struktur.

## VI. POLITIČNE SMERNICE

19. Glede na navedeno predsedstvo poziva ministre in ministrice, naj razmislijo o naslednjih vprašanjih, da bi omogočili hiter napredek v zvezi s svežnjem:

### **Obseg neposrednega nadzora**

a. *Ali se ministri in ministrice strinjajo s predlaganim obsegom neposrednega nadzora s strani ESMA ali pa menijo, da bi bil bolj ciljno usmerjen obseg primernejši? Če se zavzimate za bolj ciljno usmerjen pristop, navedite, kateri sektorji, ki so zajeti v svežnju o povezovanju trgov in nadzoru, bi morali biti pod neposrednim nadzorom ESMA.*

- b. *Kako bi bilo treba opredeliti koncept „pomembnosti“, če bi bil v katerem koli predlaganem sektorju uveden neposredni nadzor ESMA nad ključnimi subjekti na finančnem trgu? Natančneje, ali bi moral ta koncept temeljiti predvsem na kvantitativnih merilih, kot je čezmejna dejavnost? Če je odgovor pritrديلen, katera merila bi bila po mnenju ministrov in ministric bistvena za opredelitev najpomembnejših subjektov?*

### **Upravljanje**

- c. *Katere reforme v zvezi z upravljanjem ESMA so po mnenju ministrov in ministric potrebne? Prosimo, pojasnite.*

*Ali ministri in ministrice menijo, da predlog v zvezi z izvršnim odborom vzpostavlja pravo ravnovesje med učinkovitim odločanjem in zadostno vključenostjo odbora nadzornikov v nadzorne odločitve? Če ne, katere prilagoditve bi bile potrebne, da bi imel odbor nadzornikov večjo vlogo?*

- d. *Kako bi bilo treba organizirati prihodnja nadzorna razmerja med ESMA in pristojnimi nacionalnimi organi, zlasti za subjekte, ki so pod neposrednim nadzorom ESMA? Kakšno vlogo bi morali imeti ESMA oziroma pristojni nacionalni organi pri vsakodnevni nadzorni dejavnosti? Ali se ministri in ministrice strinjajo, da sta zmanjšanje stroškov in preprečevanje podvajanja struktur pomembna vidika?*

---