C/2026/2837

28.5.2026.

MIŠLJENJE EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE

od 9. travnja 2026.

o prijedlozima u pogledu daljnjeg razvoja integracije tržišta kapitala i nadzora u Uniji

(CON/2026/13)

(C/2026/2837)

Uvod i pravna osnova

Europska središnja banka (ESB) zaprimila je 17. prosinca 2025., 12. siječnja 2026. i 3. ožujka 2026. zahtjev Europskog parlamenta odnosno Vijeća Europske unije za davanje mišljenja o sljedećim prijedlozima: (1) Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni uredaba (EU) br. 1095/2010, br. 648/2012, br. 600/2014, br. 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, br. 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 i 2024/3005 u pogledu daljnjeg razvoja integracije tržišta kapitala i nadzora u Uniji ([1]) (dalje u tekstu: „Prijedlog glavne uredbe") ([2]); (2) Prijedlog Direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni direktiva 2009/65/EZ, 2011/61/EU i 2014/65/EU u pogledu daljnjeg razvoja integracije tržišta kapitala i nadzora u Uniji ([3]) (dalje u tekstu: „Prijedlog glavne direktive" ([4])); i (3) 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 ([5]) (dalje u tekstu: „Prijedlog uredbe o konačnosti namire", te zajedno „prijedlozi Komisije").

Nadležnost ESB-a za davanje mišljenja utemeljena je na članku 127. stavku 4. i članku 282. stavku 5. Ugovora o funkcioniranju Europske unije jer prijedlozi Komisije sadrže odredbe iz područja nadležnosti ESB-a, uključujući, naročito, provedbu monetarne politike u skladu s člankom 127. stavkom 2. prvom alinejom i člankom 282. stavkom 1. Ugovora, nesmetano funkcioniranje platnih sustava u skladu s člankom 127. stavkom 2. četvrtom alinejom i člankom 282. stavkom 1. Ugovora, bonitetni nadzor kreditnih institucija u skladu s člankom 127. stavkom 6. Ugovora i doprinos nesmetanom vođenju politika nadležnih tijela koje se odnose na stabilnost financijskog sustava u skladu s člankom 127. stavkom 5. Ugovora. Upravno vijeće donijelo je ovo mišljenje u skladu s prvom rečenicom članka 17. stavka 5. Poslovnika Europske središnje banke.

1. Opće napomene

1.1. ESB u potpunosti podržava prijedloge Komisije koji predstavljaju ambiciozan korak prema dubljoj integraciji tržišta kapitala i nadzoru financijskog tržišta u Uniji. Kako je navedeno u izjavi Upravnog vijeća ESB-a iz 2024. ([6]), napretkom prema integriranijim tržištima kapitala ojačala bi se podjela rizika s privatnim sektorom u cijelom europodručju, čime bi se doprinijelo stabilizaciji rasta kada se države članice suočavaju s lokalnim šokovima na koje monetarna politika ne može u potpunosti odgovoriti. Integriraniji financijski sustav također bi pomogao ublažiti financijsku rascjepkanost i poduprijeti učinkoviti prijenos monetarne politike u europodručju. Osim toga, integriraniji financijski sustav sa širim, dubljim i likvidnijim tržištima mogao bi povećati mogućnosti diversifikacije. Duboka, raznolika i dobro razvijena tržišta kapitala, uz potporu usklađenog regulatornog i nadzornog okvira, ključna su za poboljšanje domaćih i prekograničnih ulaganja u državama članicama, poboljšanje pristupa poduzeća financiranju, poticanje konkurentnosti i, u konačnici, potporu održivom gospodarskom rastu u cijeloj Uniji ([7]).

([1]) COM(2025) 943 final.
([2]) Zahtjev Vijeća Europske unije odnosi se na članke 2., 3., 4., 5., 7., 8., 9., 10., 11. i 12. Prijedloga glavne uredbe.
([3]) COM(2025) 942 final.
([4]) Zahtjev Vijeća Europske unije odnosi se na članak 3. Prijedloga glavne direktive.
([5]) COM(2025) 941 final.
([6]) Vidjeti Izjavu Upravnog vijeća ESB-a o unaprjeđenju unije tržišta kapitala, 7. ožujka 2024., dostupnu na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu.
([7]) Vidjeti odgovor Europskog sustava središnjih banaka (ESSB) na ciljano savjetovanje Europske komisije o integraciji tržišta kapitala EU-a, lipanj 2025., dostupan na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu.

1.2. Prvo, ESB pozdravlja pomak prema integriranom nadzoru tržišta kapitala Unije, osobito izravan nadzor određenih velikih i prekograničnih sudionika na tržištu kapitala na europskoj razini. ESB u potpunosti podupire nastojanja da se osigura da Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (engl. *European Securities and Markets Authority*, ESMA) ima europsko i neovisno upravljanje, dostatne resurse i sveobuhvatne nadzorne ovlasti te da izravno nadzire najsustavnije prekogranične sudionike na tržištu kapitala, u suradnji sa svojim nacionalnim nadzornim tijelima ([8]). Nacionalna nadležna tijela trebala bi i dalje imati smislenu i značajnu ulogu u novom nadzornom okviru kako bi iskoristila svoje opsežno stručno znanje.

1.3. Drugo, ESB pozdravlja činjenicu da će se prijedlozima Komisije poboljšati konvergencija nadzora. To uključuje, među ostalim, novu odredbu o dužnosti suradnje ([9]), predloženu novu ovlast ESMA-e da od nadležnog tijela zahtijeva da zatraži mišljenje ESMA-e u slučajevima u kojima su istorazinskom ocjenom ili istragom utvrđeni ozbiljni propusti u području nadzora ([10]) i uvođenje platformi za suradnju kako bi se poboljšala suradnja i nadzor prekograničnih aktivnosti ([11]).

1.4. Treće, ESB pozdravlja činjenicu da će se prijedlozima Komisije ukloniti prepreke prekograničnoj integraciji u sektorima trgovanja, aktivnosti nakon trgovanja te upravljanja imovinom i fondovima. Ti su napori ključni za poboljšanje dubine i likvidnosti europskih tržišta kapitala, potporu učinkovitoj prekograničnoj raspodjeli kapitala, usmjeravanje sredstava prema produktivnim ulaganjima i, u konačnici, potporu konkurentnosti Europe i međunarodnoj ulozi eura.

1.5. Naposljetku, ESB podržava činjenicu da će prijedlozi Komisije dodatno olakšati usvajanje novih tehnologija kao što je tehnologija distribuiranog zapisa (engl. *distributed ledger technology*, DLT), posebno u sektoru aktivnosti nakon trgovanja, te odgovarajuću prilagodbu regulatornog okvira. Ti bi koraci trebali doprinijeti sprječavanju i ublažavanju fragmentacije tržišta, osiguravanju dobrog upravljanja rizicima razmjernog rizicima koje predstavljaju tržišne aktivnosti i promicanju jednakih uvjeta za sudionike na tržištu.

1.6. U preostalom dijelu ovog mišljenja ESB iznosi određena posebna tehnička zapažanja i prijedloge u odnosu na prijedloge Komisije, u potpunosti podupirući ciljeve prijedloga.

2. **Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA)**

2.1. *Ovlasti upravljanja, financiranja i izravnog nadzora*

2.1.1. ESB u potpunosti podržava izmjene ESMA-ina okvira za upravljanje i financiranje. Te su izmjene ključne kako bi se ESMA-i omogućilo da izvršava svoje nove odgovornosti te kako bi se promicalo transparentno, odgovorno, djelotvorno i učinkovito donošenje odluka na razini Unije. ESB posebno pozdravlja osnivanje, oblikovanje i funkcije predloženog Izvršnog odbora ESMA-e, koji je odgovoran za odluke povezane s izravnim nadzorom sudionika financijskih tržišta. ESB napominje da će biti neophodno osigurati da ESMA ima dovoljno osoblja i financijskih sredstava kako bi mogla izvršavati svoje opsežne nove ovlasti izravnog nadzora. U tu će svrhu, ako su nacionalna nadležna tijela uključena u izvršavanje izravnih nadzornih ovlasti ESMA-e, biti ključno pojasniti

([8]) Vidjeti Izjavu Upravnog vijeća ESB-a o unaprjeđenju unije tržišta kapitala, 7. ožujka 2024., dostupnu na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu.

([9]) Vidjeti članak 1. točku 7. Prijedloga glavne uredbe, kojim se umeće novi članak 8.a u Uredbu (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), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ (SL L 331, 15.12.2010., str. 84., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (dalje u tekstu „Uredba o ESMA-i").

([10]) Vidjeti članak 1. točku 13. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o ESMA-i umeće novi članak 17.aa.

([11]) Vidjeti članak 1. točku 16. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o ESMA-i umeće novi članak 19.a.

odgovarajuće obveze ESMA-e i nacionalnih nadležnih tijela u pogledu resursa te osigurati ispunjavanje tih obveza. Naposljetku, na temelju vlastitog iskustva ESB-a u ulozi nadzornog tijela za bankarstvo, ESB u potpunosti podupire sveobuhvatne istražne ovlasti, ovlasti za izricanje sankcija i provedbene ovlasti dodijeljene ESMA-i ([12]), koje su ključne za poticanje učinkovite provedbe regulatornih zahtjeva u Uniji ([13]).

2.1.2. Kako bi se osigurao nesmetan i pravilan prijenos nadležnosti i dužnosti s nacionalnih nadležnih tijela na ESMA-u te kako bi se omogućilo dovoljno vremena za izgradnju kapaciteta, ESB podupire pažljivo raspoređenu provedbu tog prijelaza. To se može postići kombinacijom mjera, uključujući prijelazna rješenja u dogovorima o suradnji ([14]), pripremom planova prijenosa nadzornih ovlasti ([15]), davanjem prednosti prijenosu posebnih ključnih odgovornosti na ESMA-u i, prema potrebi, postupnim prijelaznim dogovorima s fleksibilnim rokovima.

2.2. *Sudjelovanje ESB-a u Izvršnom odboru ESMA-e i Odboru supervizora*

2.2.1. ESB pozdravlja činjenicu da se u prijedlozima Komisije predviđa da će ESB biti član Izvršnog odbora ESMA-e bez prava glasa kada se raspravlja o pitanjima nadzora u vezi sa središnjom drugom ugovornom stranom ili središnjim depozitorijem vrijednosnih papira (CSD) ([16]). Osim toga, ESB bi trebao biti i član bez prava glasa kod rasprava o pružateljima usluga povezanih s kriptoimovinom s obzirom na usluge koje pružatelji usluga povezanih s kriptoimovinom nude u vezi sa skrbništvom i razmjenom tokena e-novca i tokena vezanih za imovinu. Ove usluge utječu na zadaće ESB-a koje se odnose na nesmetano funkcioniranje platnih sustava i prijenos monetarne politike. Članstvo ESB-a u Izvršnom odboru ESMA-e bez prava glasa olakšat će učinkovitu suradnju i koordinaciju između ESB-a i ESMA-e. U tu bi svrhu sudjelovanje ESB-a trebalo obuhvaćati ne samo rasprave o nadzornim pitanjima, već i sva pitanja koja se odnose na središnje druge ugovorne strane, CSD-ove i pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom ([17]). Time će se osigurati da se stajališta i stručno znanje ESB-a mogu uzeti u obzir ne samo u odnosu na pojedinačne nadzorne odluke, nego i u odnosu na tehničke standarde, smjernice, preporuke i druge alate za konvergenciju, prema potrebi, u pogledu središnjih drugih ugovornih strana, CSD-ova i pružatelja usluga povezanih s kriptoimovinom.

2.2.2. Kako je navedeno u prethodnim mišljenjima, ESB također preporučuje da bi trebao postati član Odbora supervizora ESMA-e bez prava glasa ([18]). Time bi se dodatno poboljšala učinkovitost suradnje, koordinacije i razmjene informacija između ESB-a, ESMA-e i drugih tijela zastupljenih u Odboru supervizora ESMA-e, čime bi se ojačala međusektorska koordinacija u pogledu stabilnosti financijskog sustava. Time bi se također osiguralo da alati za konvergenciju nadzora, koje je donio Odbor supervizora ESMA-e, uzimaju u obzir stajališta i stručno znanje ESB-a te da imaju koristi od njih ([19]).

([12]) Vidjeti članak 1. točku 27. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o ESMA-i umeće novo poglavlje II.a.

([13]) Vidjeti točku 7. Mišljenja CON/2022/16 Europske središnje banke od 27. travnja 2022. o Prijedlogu direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2013/36/EU u pogledu nadzornih ovlasti, sankcija, podružnica iz trećih zemalja i okolišnih, socijalnih i upravljačkih rizika (SL C 248, 30.6.2022., str. 87.). Sva mišljenja ESB-a objavljuju se na mrežnim stranicama EUR-Lexa.

([14]) Vidjeti, na primjer, članak 1. točku 7. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o ESMA-i umeće novi članak 8.a stavak 5. točka (b).

([15]) Vidjeti, na primjer, članak 3. točku 13. Prijedloga glavne uredbe, kojim se u Uredbu (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 173, 12.6.2014., str. 84., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (dalje u tekstu: „MiFIR") umeće novi članak 38.fb stavak 6.

([16]) Vidjeti članak 1. točku 33. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o ESMA-i umeće novi članak 44.a stavak 2.

([17]) Vidjeti članak 1. točku 39. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o ESMA-i umeće novi članak 46.a. Predloženim člankom 46.a stavcima 2. i 5. predviđa se da Izvršni odbor ESMA-e može iznositi mišljenja i prijedloge o svim pitanjima o kojima odlučuje Odbor supervizora te da mora donositi odluke u pogledu drugih određenih alata za konvergenciju nadzora. Vidjeti članak 1. točku 39. Prijedloga glavne uredbe.

([18]) Vidjeti, na primjer, odjeljak 7. Mišljenja CON/2017/39 Europske središnje banke od 4. listopada 2017. o prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 1095/2010 o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala) i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 u pogledu postupaka i tijela uključenih u izdavanje odobrenja za rad središnjim drugim ugovornim stranama i zahtjeva za priznavanje središnjih drugih ugovornih strana trećih zemalja (SL C 385, 15.11.2017., str. 3.). Vidjeti i Mišljenje CON/2010/5 Europske središnje banke od 8. siječnja 2010. o trima prijedlozima uredbi Europskog parlamenta i Vijeća o osnivanju Europskog nadzornog tijela za bankarstvo, Europskog nadzornog tijela za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje i Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (SL C 13, 20.1.2010., str. 1.).

([19]) To uključuje mišljenja, smjernice, preporuke, odluke te regulatorne i provedbene tehničke standarde koje je donio Odbor supervizora ESMA-e.

2.3. *Sudjelovanje ESB-a u internim odborima ESMA-e*

2.3.1. ESB pozdravlja činjenicu da se prijedlozima Komisije predviđa da će ESB, iz perspektive središnje banke izdanja, imati pravo biti član internih odbora koje osniva Odbor supervizora ESMA-e ([20]) ili Izvršni odbor ESMA-e bez prava glasa ([21]) kada takvi odbori raspravljaju o pitanjima nadzora u vezi sa središnjim drugim ugovornim stranama i CSD-ovima. Kako je navedeno u odjeljku 2.2.1., to bi članstvo trebalo obuhvaćati ne samo rasprave o pitanjima nadzora, nego i sva pitanja koja se odnose na središnje druge ugovorne strane, CSD-ove i pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom.

2.3.2. Osim toga, ESB bi, u svojoj ulozi nadzornog tijela za bankarstvo, također trebao imati pravo biti član internih odbora bez prava glasa kada se raspravlja o bilo kakvim pitanjima koja bi mogla utjecati na kreditne institucije. To je relevantno ne samo u odnosu na središnje druge ugovorne strane ili CSD-ove, nego i u odnosu na druge sudionike financijskih tržišta pod nadzorom ESMA-e, uključujući kada se predmetna pitanja odnose na usluge povezane s kriptoimovinom ili na aktivnosti koje pružaju subjekti koji pripadaju konsolidiranoj grupi kreditne institucije (vidjeti i odjeljak 7.1.1.). Na primjer, profil rizičnosti središnje druge ugovorne strane može utjecati na profil rizičnosti društava koja djeluju kao članovi sustava poravnanja te središnje druge ugovorne strane, a koja su prvenstveno kreditne institucije i investicijska društva. Kako je prethodno navedeno, ključno je da ESB, u svojoj ulozi nadzornog tijela za bankarstvo, bude u potpunosti i pravodobno obaviješten o rizicima kojima upravljaju središnje druge ugovorne strane te da može ponuditi svoje nadzorno stručno znanje i stajališta u pogledu pouzdanosti članova sustava poravnanja i stabilnosti bankarskog sektora ([22]).

2.4. *Zastupljenost nacionalnih središnjih banaka u upravljanju ESMA-om*

ESB napominje da u nekim državama članicama nacionalne središnje banke koje nisu zastupljene u Odboru supervizora ESMA-e ([23]) imaju nadzorne odgovornosti, posebno u pogledu središnjih drugih ugovornih strana ([24]) ili CSD-ova ([25]). Te nacionalne središnje banke trebale bi biti uključene kada interni odbori ili Odbor supervizora ESMA-e raspravljaju o takvim pitanjima i trebale bi imati mogućnost glasovanja u Odboru supervizora ESMA-e ([26]). Osim toga, kada Izvršni odbor ESMA-e raspravlja o odlukama u vezi s izravno nadziranim subjektom koji je u nadležnosti NSB-a odgovarajuće države članice u kojoj subjekt ima poslovni nastan, taj NSB također bi trebalo pozvati na te rasprave. To je u skladu s činjenicom da je sudjelovanje u takvim raspravama već predviđeno za člana ESMA-ina Odbora supervizora odgovarajuće države članice ([27]).

2.5. *Dogovori o suradnji za nadzor značajnih središnjih drugih ugovornih strana i CSD-ova*

ESB u potpunosti podržava povjeravanje nadzora značajnih središnjih drugih ugovornih strana i CSD-ova ESMA-i te ovlašćivanje ESMA-e za uspostavu dogovora o suradnji u tu svrhu. ESB pozdravlja činjenicu da će ESMA razviti te dogovore o suradnji uz blisku suradnju nadležnih i relevantnih tijela. Time će se osigurati učinkovito funkcioniranje nadzora, uzimajući u obzir važnu ulogu koju će nacionalna tijela i dalje imati u tom okviru. Dogovori o suradnji omogućit će ESMA-i da se osloni na iskustvo i stručno znanje nadležnih i relevantnih tijela te će osigurati odgovarajuće sudjelovanje i razmjenu informacija s tijelima koja su zainteresirana za nesmetan rad i

([20]) Vidjeti članak 1. točku 29. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o ESMA-i umeće novi članak 41.

([21]) Vidjeti članak 1. točku 37. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o ESMA-i umeće novi članak 45.c.

([22]) Vidjeti odjeljak 1.3.2. Mišljenja CON/2023/11 Europske središnje banke od 26. travnja 2023. o prijedlogu uredbe o izmjeni uredbi (EU) br. 648/2012, (EU) br. 575/2013 i (EU) br. 2017/1131 u pogledu prekomjernih izloženosti prema središnjim drugim ugovornim stranama trećih zemalja i poboljšanju učinkovitosti klirinških tržišta u Uniji i prijedlogu direktive o izmjeni direktiva 2009/65/EU, 2013/36/EU i (EU) 2019/2034 u pogledu tretmana koncentracijskog rizika prema središnjim drugim ugovornim stranama i rizika druge ugovorne strane za transakcije izvedenicama čije se poravnanje obavlja centralno (SL C 204, 12.6.2023., str. 3.).

([23]) Vidjeti članak 40. stavak 1. točku (b) Uredbe o ESMA-i, kojim se predviđa da se Odbor supervizora ESMA-e sastoji od rukovoditelja nacionalnog javnog tijela koje je nadležno za nadzor sudionika financijskih tržišta u svakoj državi članici. Stoga su trenutačno članovi Odbora supervizora ESMA-e šest nacionalnih središnjih banaka.

([24]) U praksi se to odnosi na tri nacionalne središnje banke: Banca d'Italia, Banque de France i De Nederlandsche Bank.

([25]) U praksi se to odnosi na šest nacionalnih središnjih banaka: Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Národná banka Slovenska i Banka Slovenije. Središnja banka Banca d'Italia ima i nadzorne odgovornosti u području mjesta trgovanja.

([26]) S praktičnog stajališta, za potrebe glasovanja u Odboru supervizora ESMA-e, predstavnici tijela bilo koje države članice zajedno se smatraju jednim članom.

([27]) Vidjeti članak 1. točku 33. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o ESMA-i umeće novi članak 44.a stavak 2.

otpornost značajnih središnjih drugih ugovornih strana i CSD-ova. ESB je spreman poduprijeti ESMA-u na temelju predviđenih dogovora o suradnji, u skladu sa svojim ovlastima. Odredbe u prijedlozima Komisije kojima se uređuju dogovori o suradnji za središnje druge ugovorne strane i CSD-ove trebale bi biti dovoljno preskriptivne. Konkretno, odredbama bi se trebalo pojasniti sudjelovanje nadležnih i relevantnih tijela u nadzornim aktivnostima kako bi se dugoročno osigurala bliska suradnja s nacionalnim nadležnim tijelima i drugim tijelima na smislen i značajan način. Odredbama bi se trebao osigurati i dosljedan pristup u svim značajnim središnjim drugim ugovornim stranama i CSD-ovima. Za CSD-ove bi dogovori o suradnji također trebali osigurati odgovarajuću razmjenu informacija s tijelima države članice domaćina u kojoj CSD pruža usluge i, ako CSD-ovi pružaju pomoćne usluge bankovnog tipa, koordinaciju nadzornih aktivnosti s nadzornim tijelom za bankarstvo značajnog CSD-a.

3. **Središnje druge ugovorne strane**

3.1. *Uvjeti za identifikaciju značajnih središnjih drugih ugovornih strana od strane ESMA-e*

ESB u potpunosti podržava uvjete utvrđene u prijedlozima Komisije prema kojima se središnja druga ugovorna strana smatra značajnom te stoga podliježe izravnom nadzoru ESMA-e ([28]). Ti su uvjeti dobri i relevantni. ESB preporučuje dodavanje još jednog uvjeta, konkretno, ako je središnja druga ugovorna strana sklopila ugovor o međudjelovanju s drugom središnjom drugom ugovornom stranom, to bi također trebao biti uvjet da se središnja druga ugovorna strana smatra značajnom. Postoje tri razloga za ovu preporuku. Prvo, taj predloženi uvjet odražava činjenicu da su interoperabilne veze izvor prekogranične sistemske važnosti za interoperabilne središnje druge ugovorne strane, čime bi se opravdao izravni nadzor ESMA-e nad njima. Drugo, taj bi uvjet bio učinkovitiji sa stajališta nadzora jer se prijedlozima Komisije ESMA-i dodjeljuje nadležnost za odobravanje ugovora o međudjelovanju ([29]). Treće, tim bi se uvjetom mogla potaknuti šira upotreba ugovora o međudjelovanju i integracija pružanjem jamstva središnjim drugim ugovornim stranama koje su voljne sklopiti takve ugovore da će podlijegati usklađenom nadzoru ESMA-e.

3.2. *Otvoreni pristup i interoperabilnost*

ESB pozdravlja odredbe u prijedlozima Komisije kojima se podupire otvoreni pristup i interoperabilnost, a koje se smatraju važnima za potporu integraciji ([30]). ESB posebno pozdravlja novu ulogu ESMA-e u rješavanju zahtjeva za pristup središnjoj drugoj ugovornoj strani i zahtjeva za pristup mjestu trgovanja. Isto tako, ESB pozdravlja činjenicu da je ESMA-i dodijeljena nadležnost za odobravanje ugovora o međudjelovanju, uzimajući u obzir važnost takvih ugovora u smislu međusobne povezanosti.

3.3. *Uključenost središnjih banaka izdanja u nadzor središnjih drugih ugovornih strana*

3.3.1. ESB u potpunosti podupire razinu uključenosti središnjih banaka izdanja u nadzor značajnih središnjih drugih ugovornih strana ([31]). ESB posebno pozdravlja odredbe u prijedlozima Komisije kojima se osigurava da se Izvršni odbor ESMA-e savjetuje sa središnjim bankama izdanja u pogledu nadzornih procjena i odluka koje se odnose na šest ključnih područja od značaja iz perspektive središnje banke izdanja: zahtjevi za iznos nadoknade, kontrole likvidnosnog rizika, kolateral, preispitivanje modela, testiranje otpornosti na stres i retroaktivno ispitivanje, namira i ugovori o međudjelovanju ([32]). Središnje banke izdanja stoga imaju koristi od snažne, namjenske savjetodavne

([28]) Vidjeti, na primjer, članak 2. točku 15. Prijedloga glavne uredbe, kojim se u Uredbu (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća od 4. srpnja 2012. o OTC izvedenicama, središnjoj drugoj ugovornoj strani i trgovinskom repozitoriju (SL L 201, 27.7.2012., str. 1., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj) (dalje u tekstu: „EMIR") umeće novi članak 22.a stavak 2.

([29]) Vidjeti članak 2. točku 26. Prijedloga glavne uredbe, kojim se mijenja članak 54. EMIR-a.

([30]) Vidjeti članak 2. točke 4., 5. i 26. Prijedloga glavne uredbe, kojima se mijenja članak 7., zamjenjuje članak 8. i mijenja članak 54. EMIR-a.

([31]) Uloga središnje banke izdanja za euro obavlja se decentralizirano i koordinirano unutar Eurosustava. Stoga se upućivanjem u prijedlozima Komisije na ulogu ESB-a kao središnje banke izdanja za euro ne dovodi u pitanje članak 12. stavak 1. Statuta Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke (dalje u tekstu: „Statut ESSB-a"), u kojem se navodi da „u mjeri u kojoj se to smatra mogućim i primjerenim te ne dovodeći pritom u pitanje odredbe ovog članka, ESB koristi nacionalne središnje banke za obavljanje poslova koji su dio zadaća ESSB-a".

([32]) Vidjeti članak 2. točku 15. Prijedloga glavne uredbe, kojom se umeće novi članak 22.e u EMIR. Vidjeti članke 41., 44., 46., 49., 50. i 54. EMIR-a.

uloge u skladu s prijedlozima Komisije, koja obuhvaća široki raspon nadzornih odluka. Time se jača sudjelovanje središnjih banaka izdanja u nadzoru središnjih drugih ugovornih strana u usporedbi s postojećim postupcima kolegija. Savjetovanje sa središnjim bankama izdanja predviđeno je i u pogledu središnjih drugih ugovornih strana trećih zemalja ([33]). Trebalo bi uvesti određena dodatna pojašnjenja i usklađivanje u vezi s tim odredbama, uključujući u pogledu dokumentacije koju bi središnje banke izdanja trebale zaprimiti kako bi ispunile svoju savjetodavnu ulogu i, kako bi se osiguralo sudjelovanje središnjih banaka koje izdaju valute Unije koje nisu euro, financijskih i nefinancijskih instrumenata čije poravnanje obavlja ili će obavljati središnja druga ugovorna strana.

3.3.2. Sudjelovanje središnjih banaka izdanja u nadzoru središnjih drugih ugovornih strana već je ojačano izmjenama EMIR-a uvedenima Uredbom (EU) 2019/2099 Europskog parlamenta i Vijeća ([34]) i Uredbom (EU) 2024/2987 Europskog parlamenta i Vijeća ([35]), posebno za procjene u odnosu na zahtjeve za aktivan račun ([36]) i savjetovanja u pogledu sistemskih središnjih drugih ugovornih strana trećih zemalja ([37]). Na temelju tog iskustva, ESB je utvrdio određena ograničenja pristupa Eurosustava podacima, što predstavlja prepreku učinkovitom obavljanju uloge središnje banke izdanja za euro. Eurosustav trenutačno ima pristup samo podacima o pozicijama za izvedenice u eurima, koji su niske kvalitete i ne mogu se upotrijebiti u praksi ([38]). Stoga bi ESB-u i nacionalnim središnjim bankama Eurosustava trebalo omogućiti bolji pristup podacima, osobito svim podacima o transakcijama za izvedenice iskazane u eurima koji se dostavljaju u skladu s člankom 9. EMIR-a. To se može postići revizijom odgovarajućeg delegiranog akta Komisije ([39]), donesenog na temelju EMIR-a. Nadalje, kada je to relevantno ili potrebno za izvršavanje njihove financijske stabilnosti i makrobonitetnih ovlasti, članovi ESSB-a i Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB) trebali bi imati pristup informacijama koje se razmjenjuju putem središnje baze podataka uspostavljene na temelju članka 17.c EMIR-a. Takve informacije, posebno one koje se odnose na zahtjeve za iznos nadoknade i redoslijedna sredstva, mogu biti relevantne za procjenu međusobne povezanosti bankarskog sustava i šireg financijskog sustava te za procjenu moguće dinamike zaraze.

3.3.3. Naposljetku, nacionalne središnje banke trebale bi biti uključene u definiciju „relevantna tijela za značajne središnje druge ugovorne strane" ako NSB ima nadzorne odgovornosti za središnje druge ugovorne strane u skladu s nacionalnim pravom ([40]).

4. **Središnji depozitoriji vrijednosnih papira (CSD-ovi)**

4.1. *Postupci izdavanja odobrenja za rad CSD-ovima*

4.1.1. ESB podržava uvođenje procjene u odgovarajuće odredbe Uredbe (EU) br. 909/2014 Europskog parlamenta i Vijeća ([41]) (dalje u tekstu: „Uredba o CSD-ovima"), koju provodi nadležno tijelo i o kojoj se obavješćuju relevantna tijela, kako bi se osigurala koordinacija u pripremi njihovih obrazloženih mišljenja. Takva bi procjena bila korisna i

([33]) Vidjeti članak 2. točku 21. Prijedloga glavne uredbe, kojim se zamjenjuje članak 24.b stavci 2. i 3. EMIR-a.

([34]) Uredba (EU) 2019/2099 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. listopada 2019. o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 u pogledu postupaka i tijela uključenih u izdavanje odobrenja središnjim drugim ugovornim stranama i zahtjevâ za priznavanje središnjih drugih ugovornih strana trećih zemalja (SL L 322, 12.12.2019., str. 1., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).

([35]) Uredba (EU) 2024/2987 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2024. o izmjeni uredaba (EU) br. 648/2012, (EU) br. 575/2013 i (EU) 2017/1131 u pogledu mjera za ublažavanje prekomjernih izloženosti prema središnjim drugim ugovornim stranama trećih zemalja i poboljšanje učinkovitosti tržišta poravnanja u Uniji (SL L, 2024/2987, 4.12.2024., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

([36]) Vidjeti članak 7.a EMIR-a.

([37]) Vidjeti članak 24.b EMIR-a.

([38]) Vidjeti odgovor ESB-a na savjetovanje Komisije o pregledu Uredbe o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR), dostupno na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu.

([39]) Delegirana uredba Komisije (EU) br. 151/2013 od 19. prosinca 2012. o dopuni Uredbe (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća o OTC izvedenicama, središnjoj drugoj ugovornoj stranci i trgovinskom repozitoriju, u vezi s regulatornim tehničkim standardima kojima se određuju podaci koje trgovinski repozitoriji moraju objavljivati i stavljati na raspolaganje te operativnim standardima za agregiranje, usporedbu i pristup podacima (SL L 52, 23.2.2013., str. 33., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj); vidjeti osobito članak 2. stavak 10.

([40]) Vidjeti članak 2. točku 15. Prijedloga glavne uredbe, kojom se umeće novi članak 22.d u EMIR.

([41]) Vidjeti članak 4. stavak 16. točku (c) Prijedloga glavne uredbe, kojim se mijenja članak 17. stavak 4. Uredbe (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 te izmjeni direktiva 98/26/EZ i 2014/65/EU te Uredbe (EU) br. 236/2012 (SL L 257, 28.8.2014., str. 1., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj).

za potporu (a) postupcima izdavanja odobrenja za pomoćne usluge bankovnog tipa te (b) postupcima preispitivanja i ocjene na temelju odgovarajućih odredaba Uredbe o CSD-ima ([42]).

4.1.2. Predložene izmjene Uredbe o CSD-ovima ([43]) više ne omogućuju nadležnom tijelu da procijeni potpunost zahtjeva za odobrenje za rad prije postupka ispitivanja zahtjeva za odobrenje za rad. Nadalje, u nekim se slučajevima predloženim izmjenama znatno skraćuje rok u kojem relevantna tijela trebaju dostaviti svoja obrazložena mišljenja. ESB je zabrinut da bi to moglo nepotrebno opteretiti nadležna i relevantna tijela u procjeni zahtjeva, uključujući one koji mogu biti potkrijepljeni nepotpunom dokumentacijom. ESB predlaže zadržavanje postojećeg postupka za procjenu potpunosti, prilagodbu vremenskog okvira postupka kako bi se relevantnim tijelima pružila prilika da razmotre procjenu nadležnog tijela, te usklađivanje rokova za postupke utvrđene u odgovarajućim odredbama.

4.1.3. ESB pozdravlja predložene izmjene ([44]) kojima se uspostavlja jednostavniji postupak za izdvajanje usluga unutar grupe jer se njima može olakšati i poboljšati integracija, odnosno učinkovitost unutar grupa CSD-ova.

4.1.4. Pružanje osnovnih usluga CSD-a korištenjem DLT-a ([45]) može imati značajne posljedice za poslovanje CSD-a i njegovu usklađenost s nekoliko zahtjeva iz Uredbe o CSD-ovima. Zbog toga ESB predlaže da, ako CSD namjerava pružati svoje osnovne usluge CSD-a korištenjem DLT-a, to bi trebalo podlijegati odobrenju za rad kao proširenje djelatnosti CSD-a u skladu s odgovarajućim odredbama Uredbe o CSD-ovima. To bi se primjenjivalo kada CSD namjerava provesti početno evidentiranje vrijednosnih papira u distribuiranom zapisu, osigurati i održavati račune na najvišoj razini korištenjem DLT-a ili namiriti transakcije vrijednosnim papirima putem sustava za namiru vrijednosnih papira kojim upravlja korištenjem DLT-a.

4.2. *Jedinstveno tržište za usluge CSD-ova*

ESB pozdravlja činjenicu da se prijedlozima Komisije olakšava sustav putovnice i podupire sloboda izdavanja vrijednosnih papira ([46]). Ove mjere mogu pomoći u smanjenju prepreka prekograničnom poslovanju uklanjanjem zahtjeva za odobrenje tijela domaćina. Davanjem veće slobode CSD-ovima i izdavateljima u pružanju prekograničnih usluga, odnosno odabiru CSD-a, može se poduprijeti tržišno natjecanje i integracija tržišta. Kako bi se uklonile preostale prepreke integraciji, ESB naglašava potrebu za daljnjim usklađivanjem nacionalnih pravila, posebno zakona o trgovačkim društvima i vrijednosnim papirima, te za daljnjim usklađivanjem i standardizacijom tržišnih praksi. U tom pogledu, ESB predlaže suzakonodavcima da uspostave regulatorne poticaje za donošenje međunarodnih i europskih tržišnih standarda za post trgovinske usluge ([47]).

4.3. *Sudjelovanje fizičkih osoba u CSD-ovima*

Infrastrukturama financijskog tržišta utvrđuju se pravni, financijski i operativni zahtjevi koje sudionici moraju pravodobno ispuniti. To osobito uključuje uspostavu odgovarajućih sustava informacijske i komunikacijske tehnologije i dovoljno osoblja. Pravna stabilnost te financijska i operativna sposobnost izravnih sudionika ključne

([42]) Vidjeti članke 22. (preispitivanje i ocjena), 55. (postupak izdavanja odobrenja za rad) i 60. (nadzor) Uredbe o CSD-ovima.
([43]) Vidjeti članak 4. točke 16. i 51. Prijedloga glavne uredbe, kojima se mijenjaju članci 17. i 55. Uredbe o CSD-ovima.
([44]) Vidjeti članak 4. točke 19. i 33. Prijedloga glavne uredbe, kojima se mijenjaju članci 19. i 30. Uredbe o CSD-ovima.
([45]) Vidjeti članak 4. točke 2. i 33. Prijedloga glavne uredbe, kojima se u Uredbu o CSD-ovima unosi novi članak 2. stavak 1. točka 4.b, odnosno novi članak 30. stavci 6. i 7.
([46]) Vidjeti članak 4. točke 24. i 44. Prijedloga glavne uredbe, kojima se mijenjaju članci 23. i 49. Uredbe o CSD-ovima.
([47]) Kao što su tržišni standardi koje sponzorira Savjetodavna skupina Eurosustava za tržišnu infrastrukturu za vrijednosne papire i kolateral (SSTIVP), tj. standardi iz Jedinstvenih pravila za upravljanje kolateralom u Europi za korporativne događaje, upravljanje kolateralom koje pruža agent treća strana i izdavanje računa, standardi usklađivanja sustava T2S za namire i korporativne događaje u tijeku te standardi zajedničke korporativne akcije na tržištu i standardi identifikacije dioničara u sektoru, dostupno na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu ili na mrežnim stranicama Europskog udruženja banaka na https://www.ebf.eu.

su zaštitne mjere za stabilnost infrastruktura financijskog tržišta te, u posebnom slučaju CSD-ova, za učinkovitost namire, kojima se opravdava ograničenje sudjelovanja u CSD-ovima na pravne subjekte (po mogućnosti, regulirane financijske institucije). CSD-ovima ne bi trebalo omogućiti da dopuste fizičkim osobama da budu prihvaćeni kao sudionici u CSD-u ([48]).

4.4. *CSD-ova korištenja DLT-ova za pružanje usluga CSD-a*

ESB pozdravlja predložene prilagodbe Uredbe o CSD-ovima ([49]) kako bi se CSD-ovima olakšalo korištenje DLT-a i pozdravlja održavanje strogih standarda upravljanja rizicima za CSD-ove, bez obzira na tehnološka rješenja koja koriste. ESB posebno pozdravlja prilagodbe kojima se utvrđuju zahtjevi za upravljanje rizicima specifičnima za DLT izvan okvira sporazuma o izdvajanju. Ipak, ESB predlaže da se te prilagodbe dodatno odrede kako bi se obuhvatila procjena CSD-a o prikladnosti operatora mrežnih čvorova, relevantnim operativnim i upravljačkim rizicima te sigurnosti i neopozivosti namire.

4.5. *Namira u novčanim sredstvima*

4.5.1. ESB u potpunosti podržava uvođenje zahtjeva za CSD-ove koji namiruju u valutama dostupnima za namiru u sustavu TARGET2-Securities (T2S) da se povežu sa sustavom T2S i svojim sudionicima ponude usluge namire novcem središnje banke. Tim će se zahtjevom dodatno poboljšati integracija tržišta usluga namire i promicati sigurnost primjenom namire novcem središnje banke ([50]).

4.5.2. Novac središnje banke trebao bi ostati primarna imovina za namiru za financijska tržišta velikih vrijednosti, a posebno za namiru transakcija vrijednosnim papirima, uključujući u tokeniziranom obliku. ESB pozdravlja uvođenje izričitog upućivanja na namiru u tokeniziranom novcu središnje banke, što će ESB omogućiti za transakcije denominirane u eurima razvojem Pontesa ([51]). Prijedlozima Komisije također se omogućuje CSD-ovima da tokenima e-novca namiruju plaćanja u novčanim sredstvima za svoje sustave za namiru vrijednosnih papira. Namira u tokenima e-novca nosi dodatne rizike u usporedbi s namirom novcem središnje banke ili novcem komercijalne banke, uključujući kreditni rizik izdavatelja, rizik povezan s mogućim fluktuacijama cijene tokena e-novca te likvidnosni rizik povezan s odnosnom pričuvom ([52]). Nadalje, skalabilnost tokena e-novca ograničena je u usporedbi s novcem središnje banke ili novcem komercijalne banke. Stoga bi upotrebu tokena e-novca kao imovine za namiru trebalo pažljivo regulirati ograničenjima u odnosu na to kada se mogu upotrebljavati i zaštitnim mjerama za upravljanje rizicima kada je njihova upotreba dopuštena. Kako bi se rizici od imovine za namiru na financijskim tržištima velikih vrijednosti sveli na najmanju moguću mjeru i kako bi se osiguralo da novac središnje banke ostane primarna imovina za namiru na tim tržištima, CSD-ovima bi trebalo dopustiti da nude namiru u tokenima e-novca samo ako je namira u valuti za koju namira tokeniziranim novcem središnje banke nije praktična i dostupna. Namira u tokenima e-novca trebala bi biti dopuštena samo ako podliježe dobrim zaštitnim mjerama za upravljanje rizikom kako bi se rizici povezani s njihovom uporabom sveli na najmanju moguću mjeru, u skladu s međunarodnim standardima. Nadalje, namira u tokenima e-novca trebala bi biti dopuštena samo ako je token e-novca izdao subjekt iz Unije, u skladu s glavom IV. Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća ([53]), te ako nije zamjenjiva kriptoimovinom izdanom izvan Unije, uključujući onu koja je dio bilo koje sheme više izdavatelja iz trećih zemalja. Naposljetku, ako novac središnje banke nije dostupan ili ako njegova upotreba nije praktična, tokenizirani depoziti mogu imati značajniju ulogu kao imovina za namiru u tokeniziranim transakcijama. Kako bi se osigurao pravni okvir Unije za svu tokeniziranu imovinu za namiru, suzakonodavci bi trebali razmotriti uvođenje zajedničke definicije tokeniziranih depozita u zakonodavstvo Unije o bankarstvu.

([48]) Vidjeti članak 4. točku 34. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o CSD-ovima umeće novi članak 33. stavak 7.
([49]) Vidjeti članak 4. točku 40. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o CSD-ovima umeće novi članak 45.a.
([50]) Vidjeti članak 4. točku 39. Prijedloga glavne uredbe, kojom se zamjenjuje članak 40. stavak 2. u Uredbi o CSD-ovima.
([51]) Vidjeti projekt Pontes ESB-a, dostupno na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu. Pontes je rješenje DLT-a Eurosustava koje povezuje tržišne platforme DLT i usluge sustava TARGET radi namire transakcija novcem središnje banke.
([52]) Vidjeti Odbor za plaćanja i tržišne infrastrukture, Odbor Međunarodne organizacije komisija za vrijednosne papire, *Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements*, srpanj 2022., dostupno na mrežnim stranicama Banke za međunarodne namire na www.bis.org.
([53]) Uredba (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća od 31. svibnja 2023. o tržištima kriptoimovine i izmjeni uredaba (EU) br. 1093/2010 i (EU) br. 1095/2010 te direktiva 2013/36/EU i (EU) 2019/1937 (SL L 150, 9.6.2023., str. 40., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (dalje u tekstu: „Uredba MiCA”).

4.6. *Veze CSD-ova*

4.6.1. ESB u potpunosti podržava prijedloge usmjerene na proširenje postojeće mreže veza između centra CSD-ova i drugih CSD-ova iz Unije kako bi se osiguralo da sudionik u bilo kojem CSD-u može doći do vrijednosnih papira izdanih u bilo kojim drugim CSD-ovima iz Unije ([54]). Te bi veze, kad god je to moguće, trebalo uspostaviti u sustavu T2S kako bi se iskoristile prednosti zajedničke infrastrukture namire. Zahtjev za uspostavljanje veza u sustavu T2S trebalo bi prilagoditi posebnostima CSD-ova kojima upravljaju središnje banke, s obzirom na to da oni evidentiraju samo određene financijske instrumente i ne omogućuju svojim sudionicima pristup drugim vrijednosnim papirima jer sve države članice s CSD-om kojim upravlja središnja banka također imaju CSD/CSD-ove kojima se privatno upravlja za pružanje komercijalnih usluga. Taj bi se zahtjev u svakom slučaju trebao primjenjivati samo na uspostavu jednosmjerne veze između centra CSD-a, kao CSD ulagatelja, i CSD-a kojim upravlja središnja banka, kao CSD izdavatelja.

4.6.2. Trenuci konačnosti namire u sustavu T2S usklađeni su, a ESMA je prethodno utvrdila da su relevantne pravne odredbe Kolektivnog ugovora sustava T2S i Okvirnog sporazuma o sustavu T2S ([55]) primjerene. ESB bi pozdravio pojašnjenje u pogledu mogućeg nedostatka koji bi se trebao riješiti regulatornim tehničkim standardima predviđenim u predloženim izmjenama Uredbe o CSD-ovima ([56]). Na primjer, takvim regulatornim tehničkim standardima bilo bi teško riješiti pitanje prekogranične primjene pravila o konačnosti namire bez daljnjeg usklađivanja zakona o trgovačkim društvima i vrijednosnim papirima. ESB stoga predlaže da se ta konkretna odredba ukloni iz mandata dodijeljenog ESMA-i.

5. **Pilot-režim za tržišne infrastrukture temeljene na tehnologiji distribuiranog zapisa (DLT)**

5.1. *Proširenje pilot-režima za DLT*

5.1.1. ESB pozdravlja predloženo proširenje DLTPR-a, čime bi se znatno povećale mogućnosti za etablirane aktere i nove sudionike da razviju rješenja nakon trgovanja koja se temelje na inovativnim tehnologijama u fleksibilnijem i proporcionalnijem regulatornom okruženju, potičući tržišno natjecanje, inovacije i otpornost. Predloženo proširenje moglo bi doprinijeti i stvaranju jedinstvenog europskog okvira, čime bi se ublažio rizik od regulatorne rascjepkanosti koja proizlazi iz sve većeg broja nacionalnih pravnih okvira, u skladu s ciljevima unije za štednju i ulaganja. Kako bi se spriječila daljnja rascjepkanost u post trgovinskom okruženje Unije, bit će ključno promicati i, prema potrebi, provoditi interoperabilnost i standardizaciju u svim tržišnim infrastrukturama DLT. Eurosustav je spreman odigrati svoju ulogu u tome, kao upravitelj i kao katalizator u kontekstu svojeg jedinstvenog programa rada na novim tehnologijama za namiru novca središnje banke, Pontes i Appia ([57]).

5.1.2. ESB podržava predloženu prilagodbu ograničenja aktivnosti kojom se uspostavlja prava ravnoteža između olakšavanja tržišnih inicijativa i ograničavanja sistemske važnosti i rizika povezanih s aktivnostima koje se provode u skladu s DLTPR-om, a koje ne ispunjavaju sve regulatorne zahtjeve primjenjive na infrastrukture financijskog tržišta. To posebno vrijedi jer se prilagodbama Uredbe o CSD-ovima, kako bi se olakšala upotreba DLT-a CSD-ovima koji posluju samo na temelju odobrenja za rad CSD-a, također osigurava da CSD-ovi koji posluju iznad ograničenja aktivnosti i dalje mogu koristiti DLT, uz istodobno ispunjavanje istih zahtjeva kao i CSD-ovi koji koriste tradicionalne tehnologije. Međutim, kako bi se spriječilo zaobilaženje ograničenja, ESB podupire primjenu ograničenja aktivnosti na razini grupe. ESB smatra da bi se pristup na razini grupe trebao općenitije primjenjivati i na bonitetni nadzor subjekata koji imaju odobrenje za rad u skladu s DLTPR-om kako bi se osiguralo da su regulatorni kapital i upravljanje rizicima razmjerni kombiniranim aktivnostima multifunkcionalnih grupa ([58]).

([54]) Članak 4. točke 43. i 46. Prijedloga glavne uredbe, kojim se u Uredbu o CSD-ovima unose novi članci 48.a, 48.b i 51.a.

([55]) Oba ugovora dostupna su na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu.

([56]) Vidjeti članak 4. točku 42. podtočku (f) Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbi o CSD-ovima mijenja članak 48. stavak 10. i zamjenjuje članak 48. stavak 10. točka (f).

([57]) Vidjeti inicijativu Appia ESB-a, dostupno na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu. Cilj je Appia istražiti koncepte kao što su europska zajednička evidencija i mreža međusobno povezanih evidencija: infrastruktura koja bi mogla poslužiti kao korisno sredstvo za izdavanje, bilježenje, trgovanje i namiru tokenizirane imovine uz istodobno omogućavanje programabilnosti.

([58]) Vidjeti i ESRB, *Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups*, listopad 2025., dostupno na mrežnim stranicama ESRB-a na www.esrb.europa.eu.

5.1.3. ESB također podupire uvođenje pojednostavnjenog režima za manje tržišne infrastrukture DLT. Tim pojednostavnjenim režimom omogućila bi se proporcionalnija regulacija i nadzor društva koja nisu sistemski važna. Međutim, ESB predlaže da se pristup primijenjen u pojednostavnjenom sustavu, kojim se izuzimaju iz primjene određeni zahtjevi primjenjivi na CSD-ove u skladu s Uredbom o CSD-ovima, uže ograniči kako bi se osigurala usklađenost s određenim ključnim zahtjevima ([59]). Naposljetku, kako tržišne infrastrukture DLT rastu na temelju DLTPR-a, ključno je osigurati njihovu usklađenost s pouzdanim bonitetnim zaštitnim mjerama utvrđenima u zakonodavstvu Unije ([60]) da bi se održalo odgovarajuće upravljanje rizicima i izbjegli nedostaci u zaštiti ulagatelja i operativnoj otpornosti. Konkretno, svi regulirani subjekti koji pružaju osnovne usluge CSD-a trebali bi ispunjavati odgovarajuće zahtjeve iz Uredbe o CSD-ovima.

5.2. *Prihvatljivost novih vrsta subjekata i šireg raspona financijskih instrumenata*

5.2.1. ESB podržava da kreditne institucije imaju pravo zatražiti odobrenje za upravljanje u skladu s DLTPR-om jer bi se time okvir proširio na novi raspon reguliranih subjekata. Time bi se pridonijelo poticanju inovacija širim sudjelovanjem, uz istodobno podupiranje sigurnosti tržišnih infrastruktura DLT, s obzirom na to da su kreditne institucije dobro regulirane i nadzirane.

5.2.2. Nasuprot tomu, ESB izražava određenu zabrinutost zbog predloženog uključivanja pružatelja usluga povezanih s kriptoimovinom u DLTPR. Pružatelji usluga povezanih s kriptoimovinom trenutačno posluju na temelju blažeg nadzornog okvira i nižih kapitalnih zahtjeva koji nisu osjetljivi na rizik. To nije u skladu s time da im se omogući pružanje usluga povezanih s financijskim instrumentima, koji su izvan područja primjene Uredbe MiCA i rezervirani za subjekte koji imaju odobrenja izdana na temelju strožih zahtjeva osjetljivih na rizik. To bi se moglo riješiti izmjenom zahtjeva za pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom, kako je predloženo u odjeljku 7.

5.2.3. ESB također pozdravlja proširenje kriterija prihvatljivosti za financijske instrumente te pritom napominje da bi se, ako tržišna infrastruktura DLT nudi usluge povezane s tokeniziranim izvedenicama, svi zahtjevi koji se odnose na poravnanje izvedenica u skladu s postojećim zakonodavstvom Unije trebali primjenjivati na isti način.

5.3. *Dodatna izuzeća za tržišne infrastrukture DLT*

ESB smatra da bi bilo korisno dopustiti tržišnim infrastrukturama DLT da zatraže dodatna izuzeća, osim onih utvrđenih u DLTPR-u. Međutim, ovlast za odobravanje takvih izuzeća trebala bi se izvršavati na način kojim se osigurava usklađena primjena prava Unije. ESB stoga preporučuje da se, umjesto davanja neobvezujućeg mišljenja o takvim zahtjevima, ESMA-i dodijeli ovlast za upućivanje obvezujućih odluka nadležnom tijelu koje postupa po zahtjevu ([61]).

5.4. *Zahtjevi za namiru u novčanim sredstvima za tržišne infrastrukture DLT*

ESB pozdravlja pojašnjenja koja je Komisija predložila u pogledu zahtjeva za namiru u novčanim sredstvima za sustave za namiru DLT te sustave za trgovanje i namiru DLT putem prijedloga za izuzeće od predloženih zahtjeva koji se odnose na namiru u novčanim sredstvima i tokenima e-novca u skladu s člankom 40. Uredbe o CSD-ovima ([62]). ESB se također zalaže za jednake uvjete u regulatornom pristupu između tržišnih infrastruktura DLT koje se namiruju novcem komercijalne banke i onih koje se namiruju u tokenima e-novca. Konkretno, prema mišljenju ESB-a, blaži tretman predložen za tokene e-novca nije opravdan s obzirom na dodatne rizike koje ti

([59]) Vidjeti članak 27. stavke od 8. do 10., članak 33. stavak 4., članak 38. stavak 7., članak 39. stavke 6. i 7., članak 45. stavak 5. i članak 46. stavke od 1. do 3. Uredbe o CSD-ovima.

([60]) Posebno MiFIR, Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (SL L 173, 12.6.2014., str. 349., ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (dalje u tekstu: „MiFID”), Uredba o CSD-ovima i, prema potrebi, Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 176, 27.6.2013., str. 1., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj) te Uredba MiCA.

([61]) Vidjeti članak 8. točku 7. Prijedloga glavne uredbe, kojim se članak 5.a umeće u Uredbu (EU) 2022/858 Europskog parlamenta i Vijeća od 30. svibnja 2022. o pilot-režimu za tržišne infrastrukture temeljene na tehnologiji distribuiranog zapisa i o izmjeni uredaba (EU) br. 600/2014 i (EU) br. 909/2014 te Direktive 2014/65/EU (SL L 151, 2.6.2022., str. 1., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj) (dalje u tekstu: „DLTPR”).

([62]) Vidjeti članak 8. točku 6. podtočku (a) Prijedloga glavne uredbe, kojom se u DLTPR-u mijenja članak 5. stavak 8.

tokeni predstavljaju kao imovina namire (vidjeti odjeljak 4.5.2.). U tom pogledu, ESB predlaže da se zahtjevi koji se odnose na pružanje pomoćnih usluga bankovnog tipa za sudionike CSD-ova na temelju glave IV. Uredbe o CSD-ovima u svim slučajevima primjenjuju na sustave za namiru DLT te sustave za trgovanje i namiru DLT, koji posluju u okviru redovnog režima, te da se dodatna fleksibilnost predviđena prijedlogom Komisije ograniči na pojednostavnjeni režim ([63]). Naposljetku, ESB se u potpunosti slaže da bi pomoćne usluge bankovnog tipa, osim pružanja novčanih računa i obrade plaćanja, trebali pružati isključivo subjekti koji imaju odobrenje za pružanje bankovnih usluga.

5.5. *Pružanje pojedinačnih usluga CSD-a i upravljanje shemama namire*

5.5.1. ESB podupire uvođenje posebnog odobrenja za pružanje pojedinačnih usluga CSD-a kako bi se društvima koja posluju u skladu s nacionalnim zakonima kojima se uređuju digitalni vrijednosni papiri ili vrijednosni papiri koji se temelje na DLT-u omogućilo dobivanje odobrenja Unije, što obuhvaća i vrijednosne papire uvrštene za trgovanje na mjestu trgovanja. Ograničenja aktivnosti mogla bi se dodatno uskladiti s ograničenjima za tržišne infrastrukture DLT utvrđivanjem ukupnog ograničenja od 100 milijardi EUR za ukupnu vrijednost vrijednosnih papira evidentiranih u tržišnoj infrastrukturi DLT. U aranžmanima koji uključuju bilježnike DLT, voditelje računa DLT i sustave za namiru DLT ili sustave za trgovanje i namiru DLT, bit će ključna jasna raspodjela odgovornosti. U tom pogledu, ESB pozdravlja činjenicu da bi se odgovarajućim odredbama DLTPR-a od bilježnika DLT, voditelja računa DLT i SS DLT, TSS DLT ili relevantnog CSD-a, koji pružaju osnovne usluge CSD-a, zahtijevalo da zajednički odrede svoje uloge i odgovornosti u pružanju tih usluga u pravno obvezujućem pisanom sporazumu o kojem treba obavijestiti njihova nadležna tijela, zajedno s jasnim informacijama o tome koji subjekt pruža osnovne usluge CSD-a za koje financijske instrumente DLT ili kategorije financijskih instrumenata DLT ([64]). Složenost koju bi takvi aranžmani mogli uvesti u post trgovinsko okruženje povećava potrebu za interoperabilnošću među subjektima koji imaju odobrenje na temelju DLTPR-a. Razvoj tih aranžmana trebao bi stoga biti popraćen uvođenjem regulatornih zahtjeva kako bi se osigurao otvoren pristup i interoperabilnost među uslugama koje svaki subjekt pruža te provedbom zajedničkih standarda kako bi se omogućile veze među tim uslugama (vidjeti odjeljak 5.6.). S obzirom na interes članova ESSB-a, kao relevantnih tijela u skladu s Uredbom o CSD-ovima, ESB predlaže da se nacrt regulatornih tehničkih standarda ESMA-e, kojim se utvrđuju odredbe primjenjive na svako od tih posebnih odobrenja, pripremi u bliskoj suradnji s ESSB-om.

5.5.2. Prijedlog za uspostavu odobrenja za sheme namire također može omogućiti razvoj inovativnih struktura. Nepostojanje jedinstvenog pravnog subjekta koji upravlja shemom namire pravna je inovacija koja zahtijeva snažne zaštitne mjere kako bi se jasno utvrdila raspodjela odgovornosti, kako je navedeno u prijedlogu. S obzirom na inovativnu prirodu te strukture, ESB podržava prijedlog Komisije da se na sheme namire primjenjuje isto ograničenje aktivnosti kao i u slučaju tržišnih infrastruktura DLT koje imaju odobrenje za rad u skladu s pojednostavnjenim režimom. U svakom je slučaju ključno da se te sheme ne upotrebljavaju za zaobilaženje regulatornog okvira Unije kojim se provode međunarodni standardi za infrastrukture financijskog tržišta i predviđaju strogi zahtjevi za upravljanje rizicima. Stoga bi se DLTPR-om trebali osigurati jednaki uvjeti za sheme namire i tržišne infrastrukture DLT koje posluju u okviru pojednostavnjenog režima. Naposljetku, ESB podržava predloženi zahtjev da se transakcije unutar shema namire namiruju novcem središnje banke. Međutim, taj zahtjev, koji se nameće voditeljima računa DLT koji upravljaju shemama namire, ne bi trebalo tumačiti kao proširenje raspona subjekata koji ispunjavaju uvjete za držanje računa središnje banke ni kao nametanje obveze središnjim bankama da osiguraju takav račun za potrebe vođenja shema namire.

5.6. *Sektorska skupina za olakšavanje interoperabilne namire među tržišnim infrastrukturama DLT*

ESB pozdravlja prijedlog da operateri tržišnih infrastruktura DLT i voditelji računa DLT osnuju sektorsku skupinu za izradu standarda za olakšavanje namire koja je otvorena i drugim prihvatljivim sudionicima ([65]). ESB predlaže da se ESB i ESMA pozovu kao stalni promatrači u sektorskoj skupini, umjesto da se s njima periodično savjetuje. Time bi se potaknulo blisko savjetovanje pri uspostavi regulatornih i tržišnih standarda te promicala dosljednost s radom Eurosustava kao pružatelja usluga namire novcem središnje banke za tokenizirane transakcije.

([63]) Vidjeti odjeljak 3.3.11. Mišljenja CON/2021/15 Europske središnje banke od 28. travnja 2021. o prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o pilot-režimu za tržišne infrastrukture temeljene na tehnologiji decentraliziranog vođenja evidencije transakcija (SL C 244, 22.6.2021., str. 4.).

([64]) Vidjeti članak 8. točku 14. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u DLTPR umeće novi članak 10.b stavak 8.

([65]) Vidjeti članak 8. točku 14. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u DLTPR umeće novi članak 10.g.

6. **Konačnost namire**

6.1. *Izravno primjenjiva uredba*

ESB pozdravlja predloženu Uredbu o konačnosti namire (dalje u tekstu: „Prijedlog uredbe o konačnosti namire" ili „predložena Uredba o konačnosti namire") kojom bi se zamijenila Direktiva 98/26/EZ Europskog parlamenta i Vijeća ([66]) (dalje u tekstu: „Direktiva o konačnosti namire") i predloženo usklađivanje postupaka, čime bi se postigla potpuna ujednačenost određivanja za sustave Unije i uveo usklađeni okvir na razini Unije za registraciju sustava trećih zemalja. Nakon donošenja predložene Uredbe o konačnosti namire, države članice trebale bi poduzeti sve potrebne mjere kako bi pravodobno prilagodile svoje nacionalne zakone, stavile izvan snage odredbe o provedbi Direktive o konačnosti namire i uskladile se s izravno primjenjivom predloženom Uredbom o konačnosti namire. Takve su mjere potrebne kako bi se osigurala pravna sigurnost i usklađenost između predložene Uredbe o konačnosti namire i relevantnog nacionalnog prava, uključujući zakonodavstvo o nesolventnosti i bankarstvu. Kako bi se uzele u obzir takve prilagodbe, datum početka primjene predložene Uredbe o konačnosti namire i datum stavljanja izvan snage Direktive o konačnosti namire trebali bi biti godinu dana nakon datuma objave predložene Uredbe o konačnosti namire u Službenom listu Europske unije.

6.2. *Postupak i zahtjevi za određivanje sustava Unije*

6.2.1. U Prijedlogu uredbe o konačnosti namire navodi se širok skup zahtjeva koje je potrebno ispuniti za određivanje sustava ([67]). ESB napominje da se mnogi od tih zahtjeva u potpunosti ili djelomično preklapaju s postojećim organizacijskim, bonitetnim i nadzornim zahtjevima koji su već utvrđeni u EMIR-u, Uredbi o CSD-ovima, Uredbi (EU) 2025/1355 Europske središnje banke (ESB/2025/22) ([68]) (dalje u tekstu: „Uredba o SIPS-u"), nacionalnim propisima kojima se uređuje nadzor platnih sustava koji provode središnje banke te u nadzornim okvirima Eurosustava.

6.2.2. ESB smatra da ima prostora za pojednostavnjenje i poboljšanje strukture postupka i zahtjeva za određivanje u skladu s Prijedlogom uredbe o konačnosti namire ([69]), osobito kako bi se izbjeglo udvostručavanje postojećih organizacijskih, bonitetnih i nadzornih zahtjeva. Izbjegavanje takvog udvostručavanja važno je iz nekoliko razloga. Prvo, time bi se izbjegla administrativna i regulatorna opterećenja za relevantne upravitelje sustava, koji se ocijenjenu u okviru različitih režima u odnosu na identične ili slične zahtjeve. Drugo, time bi se ograničilo udvostručavanje posla za uključena tijela. Treće, time bi se isključili različiti ishodi između tijela za određivanje i nadležnih tijela. Četvrto, važno je izbjeći takvo udvostručavanje kako bi se osiguralo neovisno izvršavanje osnovne zadaće Eurosustava na temelju članka 127. stavka 2. četvrte alineje Ugovora i članka 3. stavka 1. Statuta ESSB-a u pogledu promicanja nesmetanog funkcioniranja platnih sustava. Naposljetku, izbjegavanje takvog udvostručavanja u skladu je s fokusom Komisije na pojednostavnjenje politika i propisa Unije te postizanje njihove bolje provedbe, među ostalim, kroz suradnju s državama članicama i podupiranje država članica te suradnju s drugim institucijama Unije ([70]).

6.2.3. U skladu s tim, tijelo za određivanje ([71]) trebalo bi dosljedno biti tijelo odgovorno za nadzor ili nadgledanje upravitelja sustava. Stoga bi se to tijelo, pri ocjenjivanju sustava u odnosu na zahtjeve za određivanje, moglo osloniti na svoju nadzornu procjenu usklađenosti upravitelja sustava s primjenjivim regulatornim ili nadzornim zahtjevima. Tim bi se pristupom iskoristilo iskustvo nadzornog tijela s upraviteljem sustava i izbjeglo udvostručavanje pravila i sukob nadležnosti među tijelima. Time bi se podržao i cilj Komisije da se postigne usklađivanje uvođenjem jedinstvenog skupa zahtjeva. Za sustav kojim upravlja središnja banka, kako bi se osigurala usklađenost s načelom neovisnosti središnje banke, tijelo za određivanje u svakom bi slučaju trebala biti središnja banka koja ga nadzire.

([66]) Direktiva 98/26/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 19. svibnja 1998. o konačnosti namire u platnim sustavima i sustavima za namiru vrijednosnih papira (SL L 166, 11.6.1998., str. 45., ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).

([67]) Vidjeti članak 5. stavak 1. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.

([68]) Uredba (EU) 2025/1355 Europske središnje banke od 2. srpnja 2025. o nadzornim zahtjevima za sistemski važne platne sustave (ESB/2025/22) (SL L 2025/1355, 14.7.2025., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).

([69]) Vidjeti članke 4. i 5. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.

([70]) Komunikacija Komisije, *A simpler and faster Europe: Communication on implementation and simplification* (COM(2025) 47 final).

([71]) Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 33. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.

6.3. *Izrada regulatornih tehničkih standarda od strane ESMA-e i Europskog nadzornog tijelo za bankarstvo (EBA)*

Prijedlog uredbe o konačnosti namire uključuje odredbe na temelju kojih ESMA i EBA mogu, u bliskoj suradnji s ESSB-om, izraditi nacrt regulatornih tehničkih standarda kojima se dodatno definiraju zahtjevi za određivanje ([72]). Kako je prethodno navedeno, zahtjevi za određivanje preklapaju se u potpunosti ili djelomično s postojećim zahtjevima koji su već utvrđeni EMIR-om, Uredbom o CSD-ovima i, za platne sustave, Uredbom o SIPS-u te drugim primjenjivim nadzornim okvirima. Dodavanjem dodatnih pojedinosti tim zahtjevima samo bi se povećala složenost tog režima. Osim toga, nacrt regulatornih tehničkih standarda koji bi EBA mogla izraditi u pogledu platnih sustava znatno bi se preklapao s regulatornim ovlastima ESB-a na temelju članka 22. Statuta ESSB-a u pogledu platnih sustava europodručja, uključujući sustave kojima upravljaju središnje banke. Stoga bi te ovlasti ESMA-e i EBA-e trebalo ukloniti iz Prijedloga uredbe o konačnosti namire.

6.4. *Koordinirani postupak za registraciju sustava trećih zemalja*

6.4.1. ESB bi također preporučio poboljšanja postupka registracije sustava trećih zemalja kako bi se izbjegli višestruki usporedni postupci registracije na nacionalnoj razini ([73]). U tu svrhu, ESB predlaže da bi jedinstveno koordinacijsko tijelo trebalo biti zaduženo za koordinaciju interakcija s upraviteljem sustava iz treće zemlje i za procjenu njegove usklađenosti s uvjetima za registraciju na temelju Prijedloga uredbe o konačnosti namire. Koordinacijsko tijelo trebalo bi biti ESMA za sustave namire i poravnanja vrijednosnih papira iz trećih zemalja i ESB za platne sustave trećih zemalja. Nacionalna tijela za registraciju i dalje bi bila uključena tijekom cijelog postupka i donosila bi konačnu odluku o registraciji u svojoj državi članici.

6.4.2. Nadalje, ESB razumije da je svrha tog režima registracije proširiti zaštitu, koja se jamči Uredbom o konačnosti namire, na sudionike iz EU-a u takvim sustavima trećih zemalja. ESB predlaže da se pojasne svrha i egzaktni pravni učinci takvog proširenja te da se tim proširenjem razmjerno ograniči primjena materijalnih pravila EU-a o netiranju, nalozima za prijenos, upotrebi sredstava i financijskim instrumentima za ispunjavanje obveza sudionika samo na određene sustave.

6.5. *Pojašnjenje nekoliko definicija*

6.5.1. U definiciji pojma „sustav” iz Prijedloga uredbe o konačnosti namire ([74]) ne spominje se minimalni broj sudionika, za razliku od postojeće definicije iz Direktive o konačnosti namire ([75]). To bi moglo imati neželjenu posljedicu proširenja definicije na širok raspon aranžmana koji ne bi trebali biti obuhvaćeni Prijedlogom uredbe o konačnosti namire. ESB predlaže zadržavanje jednakog minimalnog broja sudionika u definiciji pojma „sustav” iz Prijedloga uredbe o konačnosti namire, a kako je trenutačno navedeno u odgovarajućoj definiciji u Direktivi o konačnosti namire.

6.5.2. Predložena definicija pojma „namira” ([76]), kojom se upućuje na Uredbu o CSD-ovima, trebala bi se odnositi samo na namiru naloga za prijenos vrijednosnih papira. Slično tome, definicija pojma „poravnanje” ([77]) iz Prijedloga uredbe o konačnosti namire, kojom se upućuje na EMIR, trebala bi se odnositi samo na središnje druge ugovorne strane. Međutim, u skladu s najboljom međunarodnom praksom, namira ima šire značenje, koje bi se moglo odnositi na ispunjavanje svih obveza, a ne samo onih koje se odnose na vrijednosne papire.

6.5.3. Predložena definicija pojma „sustav za namiru vrijednosnih papira” ([78]) odnosi se na namiru svih naloga za prijenos, koji uključuju namiru plaćanja, te bi je stoga trebalo dodatno precizirati. Osim toga, u uvodnim izjavama Prijedloga uredbe o konačnosti namire ([79]) navodi se da bi trebalo moći određivati sustave kojima upravljaju tržišne infrastrukture DLT u skladu s DLTPR-om na temelju Prijedloga uredbe o konačnosti namire, podložno njihovoj usklađenosti s uvjetima iz DLTPR-a i Prijedloga uredbe o konačnosti namire. ESB stoga razumije da je cilj definicije sustava za namiru vrijednosnih papira iz Prijedloga uredbe o konačnosti namire da obuhvati sustave kojima

([72]) Vidjeti članak 5. stavke 2. i 3. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([73]) Vidjeti članke od 12. do 16. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([74]) Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 1. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([75]) Vidjeti članak 2. točku (a) Direktive o konačnosti namire.
([76]) Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 3. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([77]) Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 4. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([78]) Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 5. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([79]) Vidjeti uvodnu izjavu 7. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.

upravljaju tržišne infrastrukture DLT u skladu s DLTPR-om, neovisno o tome radi li se o sustavima za namiru DLT ili sustavima za trgovanje i namiru DLT. ESB predlaže da se osigura dobra povezanost s definicijom sustava za namiru vrijednosnih papira iz Uredbe o CSD-ovima ([80]) i zahtjevom iz Uredbe o CSD-ovima da sustavima za namiru vrijednosnih papira mogu upravljati samo odobreni CSD-ovi, kako bi se izbjegla pravna nesigurnost u pogledu mogućnosti da se kao sustav za namiru vrijednosnih papira odredi sustav za trgovanje i namiru DLT kojim upravlja investicijsko društvo. Naposljetku, moglo bi se također pojasniti namjerava li se definicijom sustava za namiru vrijednosnih papira iz Prijedloga o konačnosti namire obuhvatiti sheme namire uspostavljene u skladu s DLTPR-om (vidjeti odjeljak 5.5.2.) kako bi se omogućilo njihovo potencijalno određivanje sukladno Prijedlogu uredbe o konačnosti namire. Ako je to zakonodavna namjera, njezine pravne posljedice trebalo bi analizirati i razmotriti u Prijedlogu uredbe o konačnosti namire.

6.5.4. Predložena definicija pojma „sudionik" u određenom sustavu uključuje, uz popis određenih reguliranih financijskih institucija ([81]), bilo koji drugi subjekt koji nije naveden na tom popisu ([82]). Pojam „član sustava" definira se kao takav subjekt ([83]). Uvjeti predviđeni u Prijedlogu uredbe o konačnosti namire za člana sustava koji će biti prihvaćen kao sudionik sustava ([84]) ne pojašnjavaju dodatno definiciju jer bi svaki sudionik trebao unaprijed ispuniti te uvjete. Pojam „subjekt" mogao bi se pojasniti u tim odredbama kao pravna osoba kako bi se izbjegla svaka dvojba da taj pojam obuhvaća i fizičke osobe. Svako buduće uključivanje fizičkih osoba u definiciju pojma „sudionik" ili „član sustava" trebalo bi podlijegati temeljitoj procjeni učinka, uzimajući također u obzir razmatranja iz odjeljka 4.3.

6.5.5. Čini se da predložena definicija pojma „nalog za prijenos" ([85]) podrazumijeva da bi se evidentiranje „u nematerijaliziranom obliku ili elektroničkim upisom u registar koji ima sličnu funkciju ili na drugi način" primjenjivalo samo na naloge za prijenos vrijednosnih papira, bez objašnjavanja potrebe za takvom zakonodavnom namjerom. Budući da se DLT može koristiti i za prijenos sredstava, tu bi definiciju trebalo proširiti.

6.5.6. Predloženu definiciju „radni dan" ([86]) i njezinu primjenu u odgovarajućim odredbama Prijedloga uredbe o konačnosti namire ([87]) moglo bi biti teško primijeniti na sustave koji kontinuirano rade, 24 sata dnevno sedam dana u tjednu, uključujući sustave trenutačnog plaćanja i potencijalno sustave koji se temelje na DLT-u. Definicija bi se stoga mogla preispitati imajući to na umu.

6.6. *Međudjelovanje sustava DLT i konačnosti namire*

U skladu s Prijedlogom uredbe o konačnosti namire, određeni sustavi koji koriste DLT moraju primjenjivati „mehanizme koji jamče determinističke... trenutke konačnosti" ([88]). Posljedice te odredbe za pravne aranžmane u pravilima sustava i usklađenost tehnoloških rješenja za namiru na temelju DLT-a s tim zahtjevom trebalo bi dodatno pojasniti boljim razlikovanjem pravnih i tehnoloških zahtjeva kako bi se izbjegle neželjene posljedice.

6.7. *Međudjelovanje sa zaštitama za određeni sustav na temelju BRRD-a*

Direktivom 2014/59/EU Europskog parlamenta i Vijeća ([89]) (dalje u tekstu: „BRRD") predviđen je niz posebnih zaštitnih mjera za sustave određene u skladu s Direktivom o konačnosti namire ([90]). ESB predlaže suzakonodavcima da razmotre proširenje tih zaštita na sustave trećih zemalja registrirane u skladu s Prijedlogom uredbe o konačnosti namire, prema potrebi, posebno u korist sudionika iz Unije u takvim sustavima.

([80]) Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 10. Uredbe o CSD-ovima.
([81]) Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 15. podtočku (a) podpodtočke od (i) do (vi) Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([82]) Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 15. podtočku (a) podpodtočku (vii) Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([83]) Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 16. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([84]) Vidjeti članak 7. stavak 2. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([85]) Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 20. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([86]) Vidjeti članak 2. stavak 1. točku 28. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([87]) Vidjeti članke 17. i 19. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([88]) Vidjeti članak 21. stavak 1. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([89]) Direktiva 2014/59/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o uspostavi okvira za oporavak i sanaciju kreditnih institucija i investicijskih društava te o izmjeni Direktive Vijeća 82/891/EEZ i direktiva 2001/24/EZ, 2002/47/EZ, 2004/25/EZ, 2005/56/EZ, 2007/36/EZ, 2011/35/EU, 2012/30/EU i 2013/36/EU te uredbi (EU) br. 1093/2010 i (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća (SL L 173, 12.6.2014., str. 190., ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) Na primjer, članak 44. stavak 2., članak 69. stavak 4., članak 70. stavak 2. i članak 71. stavak 3. BRRD-a.

6.8. *Međudjelovanje s nacionalnim zakonima o konačnoj namiri naloga za prijenos novčanih sredstava i vrijednosnih papira*

U Prijedlogu uredbe o konačnosti namire navodi se da se trenutak konačne namire „određuje zajedničkim pravilima i standardiziranim postupcima svakog određenog sustava, u skladu s mjerodavnim pravom za prijenos vlasništva i drugih prava” ([91]). Upravitelji interoperabilnih sustava moraju osigurati, u mjeri u kojoj je to moguće, usklađenost pravila svih predmetnih interoperabilnih sustava ([92]). Nadalje, ESMA može izraditi nacrt regulatornih tehničkih standarda kako bi odredila pravila za utvrđivanje trenutka konačne namire ([93]). S obzirom na to da propisi kojima se uređuje prijenos vlasništva i druga prava nisu usklađeni u cijeloj Uniji (i Komisija ne predlaže njihovo usklađivanje), ESB razumije da se obveze nametnute upraviteljima sustava mogu tumačiti samo kao obveza vjernog bilježenja primjenjivih odredaba nacionalnog prava te da se regulatornim tehničkim standardima ESMA-e može samo olakšati ispunjavanje te obveze, a ne definirati trenutak konačne namire u skladu s Prijedlogom uredbe o konačnosti namire ([94]).

7. **Tržišta kriptoimovine**

7.1. *Poboljšanje nadzornog okvira za pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom – nadzor ESMA-e nad pružateljima usluga povezanih s kriptoimovinom*

7.1.1. ESB pozdravlja prijedlog Komisije o jačanju nadzornog okvira za pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom prijenosom ovlasti za izdavanje odobrenja za rad, praćenje i provedbu za sve pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom s nacionalnih nadležnih tijela na ESMA-u ([95]). Tom će se mjerom osigurati konvergencija nadzora, smanjiti rascjepkanost i ublažiti prekogranični rizici na tržištima kriptoimovine, čime će se poduprijeti financijska stabilnost i cjelovitost jedinstvenog tržišta. U tu bi svrhu ESMA pri osmišljavanju i provedbi novog okvira trebala iskoristiti tehnički doprinos i stručno znanje nacionalnih tijela. Banke se sve više uključuju u usluge povezane s kriptoimovinom, čime razvijaju operativnu i financijsku međusobnu povezanost s pružateljima usluga povezanih s kriptoimovinom, posebno onima organiziranima kao multifunkcionalne grupe koje objedinjuju skrbništvo, trgovanje, namiru i druge osnovne usluge u prekograničnim korporativnim strukturama. Kao što je istaknuo ESRB, takve grupe posluju uglavnom izvan konsolidiranog nadzora, čime se povećavaju kanali širenja unutar grupe, te mogu prenijeti propuste u upravljanju, poremećaje u radu ili likvidnosne šokove u financijski sustav. To se posebno odnosi na slučajeve u kojima takve grupe djeluju kao ključne treće strane pružatelji usluga bankama ([96]). Daljnje neizravne ili izravne izloženosti proizlaze iz banaka koje nude bankovne usluge pružateljima usluga povezanih s kriptoimovinom, koji sredstva svojih klijenata polažu u banke, jer se šokovi mogu prenijeti na banke koje primaju značajne iznose depozita od pružatelja usluga povezanih s kriptoimovinom. Te strukturne slabosti naglašavaju potrebu za centraliziranim nadzornim sustavom Unije za pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom kojim se mogu otkloniti sistemski rizici koje predstavljaju pružatelji usluga povezanih s kriptoimovinom sa znatnim aktivnostima, spriječiti migracija rizika u bankarski sustav i zaštititi financijska stabilnost. Kako bi se poduprli ti ciljevi, ESB predlaže tehnička pojašnjenja prijedloga Komisije o bonitetnim zahtjevima za pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom, uključujući one koji se odnose na zahtjeve za zakonsku reviziju i uvođenje regulatornog kapitala osjetljivog na rizik.

7.1.2. Nadalje, ESB predlaže da se u Uredbi MiCA zadrži kategorija značajnih pružatelja usluga povezanih s kriptoimovinom te da se prošire postojeći kriteriji kako bi se obuhvatili objektivni parametri od značaja (npr. veličina, prekogranična aktivnost, sistemska važnost, obujam trgovanja za platforme, količina razmijenjena za sredstva i razmatranje aktivnosti na razini grupe). Trebalo bi predvidjeti redovito preispitivanje kriterija za značajne pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom na temelju iskustava iz njihove primjene. Kako bi se uklonili rizici i mogućnosti regulatorne arbitraže koji proizlaze iz složenih, nekonsolidiranih struktura grupe i strana s bliskim vezama, od značajnih pružatelja usluga povezanih s kriptoimovinom trebalo bi zatražiti da osnuju posredničko matično društvo u Uniji ([97]) i osiguraju uspostavu planova oporavka na razini grupe. Zahtjev za osnivanje posredničkog matičnog društva u Uniji trebao bi se primjenjivati i u svim slučajevima u kojima društvo iz treće zemlje kontrolira u Uniji kreditnu instituciju i pružatelja usluga povezanih s kriptoimovinom i/ili instituciju za elektronički novac koja izdaje tokene elektroničkog novca ili tokene vezane za imovinu.

([91]) Vidjeti članak 21. stavak 1. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([92]) Vidjeti članak 21. stavak 2. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([93]) Vidjeti članak 21. stavak 3. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([94]) Vidjeti članak 21. stavak 1. Prijedloga uredbe o konačnosti namire.
([95]) Vidjeti članak 9. točku 22. Prijedloga glavne uredbe, kojom se novo poglavlje 6. umeće u glavu VII. Uredbe MiCA.
([96]) Vidjeti i ESRB, *Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups*, listopad 2025., dostupno na mrežnim stranicama ESRB-a na www.esrb.europa.eu.
([97]) Usporedivo s člankom 21.b Direktive 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama, izmjeni Direktive 2002/87/EZ te stavljanju izvan snage direktiva 2006/48/EZ i 2006/49/EZ (SL L 176, 27.6.2013., str. 338., ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) (dalje u tekstu: „CRD”).

7.1.3. Od značajnih pružatelja usluga povezanih s kriptoimovinom trebalo bi očekivati i da (a) primjenjuju pojačane unutarnje kontrole i aranžmane za upravljanje rizicima, uključujući za upravljanje sukobima interesa; (b) donesu dobre okvire primitaka; (c) zahtijevaju prethodno odobrenje nadzornih tijela za imenovanje direktora i višeg rukovodstva; te (d) provode poboljšano objavljivanje i izvješćivanje na razini subjekta i grupe.

7.1.4. ESB također preporučuje preispitivanje Priloga VII. Uredbi MiCA kako bi se osigurala sveobuhvatna pokrivenost aktivnosti svih pružatelja usluga povezanih s kriptoimovinom, uključujući skrbništvo, trgovanje i namiru, te kako bi se pojasnile ovlasti ESMA-e za izricanje novčanih kazni, periodičnih penala i obustavu usluga.

7.1.5. ESB ima dvije završne napomene. Prvo, ESB podsjeća da su dva cilja Uredbe MiCA zaštita ulagatelja i osiguravanje poštenog tržišnog natjecanja. U tom kontekstu, Uredba MiCA zabranjuje javnu ponudu stabilnih kriptovaluta u Uniji koje nisu u skladu s Uredbom MiCA. Unatoč toj zabrani, postoje dokazi o pružanju usluga iz Uredbe MiCA u Uniji u pogledu stabilnih kriptovaluta koje nisu odobrene Uredbom MiCA, uključujući stabilne kriptovalute čiji se mehanizam stabilizacije ne temelji na držanju pričuvne imovine, nego na algoritamskim modelima. Time se ugrožava zaštita ulagatelja, a može predstavljati i prijetnju nesmetanom funkcioniranju platnih sustava, prijenosu monetarne politike i monetarnom suverenitetu. U skladu s tim, ESB preporučuje jasnoću u pogledu usluga koje su obuhvaćene „ponudom" stabilnih kriptovaluta kako bi se izbjegla fragmentiranost i rizik da bi neki pružatelji usluga povezanih s kriptoimovinom mogli premostiti granicu između pružanja usluga koje nisu povezane s javnom ponudom i same javne ponude. Drugo, ESB podsjeća da Komisija mora podnijeti privremeno izvješće Europskom parlamentu i Vijeću o primjeni Uredbe MiCA popraćeno, prema potrebi, zakonodavnim prijedlogom ([98]). ESB pozdravlja tu važnu priliku za provedbu sveobuhvatnog preispitivanja Uredbe MiCA uzimajući u obzir relevantna tržišna kretanja te je spreman svojim stručnim znanjem doprinijeti tom preispitivanju. Na primjer, ključno je izmijeniti okvir kako bi se poboljšale obveze izvješćivanja za pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom i kako bi se osiguralo da se regulatornim okvirom omogući donošenje dodatnih mjera za rješavanje pitanja financijske stabilnosti koja proizlaze iz izdavanja i optjecaja tokena vezanih za imovinu i tokena e-novca, posebno od strane subjekata iz trećih zemalja.

7.2. *Prijenos nadzora nad subjektima čija je glavna djelatnost pružanje usluga povezanih s kriptoimovinom na ESMA-u*

ESB podržava prijedlog da se nadzor nad subjektima koji imaju odobrenje za rad, a koje nije odobrenje za pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom, prenese na ESMA-u nakon što pružanje usluga povezanih s kriptoimovinom postane njihova glavna djelatnost. U scenariju dvostrukog nadzora, dobro strukturirana suradnja između ESMA-e i odgovarajućeg nadležnog tijela bit će ključna, na temelju jasno definirane raspodjele odgovornosti, dokumentirana u zajednički razrađenim sporazumima o suradnji i propisno provedena u praksi, primjerice putem zajedničkih nadzornih timova. Osim toga, mogla bi se pojasniti definicija pragova na temelju kojih se aktivira takav prijenos. Prvo, kako bi se osiguralo da se primjenjuje i na društva koja kombiniraju financijske i nefinancijske djelatnosti, pri utvrđivanju pragova mogle bi se uzeti u obzir ukupne djelatnosti financijskih usluga takvih subjekata u Uniji. Nadalje, oslanjanje na jedan parametar, kao što je 50 % prometa, možda neće na odgovarajući način obuhvatiti poslovne modele kod kojih je ključni pokretač rizika obujam poslovanja, a ne prihodi (npr. skrbništvo, mjesto trgovanja). Moglo bi se razmotriti i trgovanje za vlastiti račun kriptoimovinom i izvedenicama te pozajmljivanje kriptoimovine jer te djelatnosti mogu dovesti do značajnih rizika koji nisu obuhvaćeni pristupom koji se temelji na prometu. Sporazumima o suradnji između ESMA-e i drugih nadležnih tijela trebao bi se osigurati nesmetan prijelaz i učinkovit nadzor preostalih aktivnosti. Naposljetku, ESB predlaže da se pojasni da bi se za kreditne institucije provedba zahtjeva za praćenje zlouporabe tržišta za aktivnosti pružatelja usluga povezanih s kriptoimovinom i povezana provedba mogla također dodijeliti ESMA-i jer te aktivnosti nisu obuhvaćene Uredbom Vijeća (EU) br. 1024/2013 ([99]). ESMA bi istodobno trebala obavijestiti nadležno tijelo u skladu s CRD-om prije donošenja bilo kakve nadzorne mjere ili pokretanja bilo kakvih provedbenih mjera s obzirom na njihove moguće posljedice za stabilnost institucije te koordinirati mjere u okviru odgovarajućih ovlasti.

([98]) Vidjeti članak 140. Uredbe MiCA.

([99]) Uredba Vijeća (EU) br. 1024/2013 od 15. listopada 2013. o dodjeli određenih zadaća Europskoj središnjoj banci u vezi s politikama bonitetnog nadzora kreditnih institucija (SL L 287, 29.10.2013., str. 63., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Upravljanje imovinom**

8.1. ESB u potpunosti podržava elemente prijedloga Komisije kojima se, daljnjim usklađivanjem regulatornog okvira, nastoje ukloniti prepreke koje ograničavaju prekograničnu integraciju europskog sektora upravljanja imovinom. Ti bi napori u konačnici trebali dovesti do jedinstvenih pravila i povećane konvergencije nadzora unutar sektora. Integrirani i manje rascjepkani sektor podupirao bi ciljeve i zadaće ESB-a i Eurosustava. Prvo, sektor integriranog upravljanja imovinom može olakšati prijenos monetarne politike u cijelom europodručju ([100]) i potaknuti prekograničnu podjelu rizika s privatnim sektorom, čime se smanjuje opterećenje Eurosustava u pogledu pružanja protucikličke stabilizacije kao odgovora na idiosinkratične šokove ([101]). Drugo, uklanjanje prepreka koje trenutačno ometaju prekogranični protok kapitala može pomoći u ublažavanju financijske rascjepkanosti u europodručju. Treće, integriranijim nadzornim okvirom, kojim se osiguravaju jednaki uvjeti nadzora i koji je opremljen pouzdanim makrobonitetnim alatima, može se povećati otpornost nebankarskog sektora financijskog posredovanja ([102]), čime se štiti financijska stabilnost. Time bi se poduprle i zadaće ESB-a kao nadzornog tijela za bankarstvo s obzirom na sve veću međusobnu povezanost banaka i nebankovnih institucija ([103]).

8.2. Zbog tih razloga ESB posebno podupire sljedeće elemente prijedloga Komisije: (a) ovlašćivanje ESMA-e da djeluje kao središnji centar za prekogranično trgovanje subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) i alternativnim investicijskim fondovima (AIF) ([104]) te da uspostavi platforme za suradnju kako bi se osigurala usklađenost s pravom Unije i riješile različite ili manjkave nadzorne prakse ([105]); (b) uvođenje putovnice za depozitare na razini Unije, kojom se UCITS-u i upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (UAIF) omogućuje imenovanje depozitara koji se nalazi bilo gdje u Uniji i kojom se depozitarima omogućuje da svoje usluge nude na prekograničnoj osnovi ([106]), što uključuje zaštitne mjere u prijedlozima Komisije prema kojima bi se putovnica za depozitare trebala primjenjivati samo na depozitare koji imaju odobrenje za rad kao kreditne institucije ili kao investicijska društva i koji podliježu bonitetnim zahtjevima i nadzoru te ujednačenijem nadzoru zadaća depozitara, kako je uređeno UCITS Direktivom i AIFM Direktivom; te (c) uvođenje koncepta grupe društava za upravljanje i UAIF-ova u Uniji ([107]), uključujući pojašnjenje da određeni aranžmani unutar grupe ne predstavljaju delegiranje ([108]). Istodobno će biti važno ojačati konvergenciju nadzora i suradnju u odnosu na grupe iz Unije kako bi se osiguralo da centralizacija funkcija u grupi ne dovede do nadzornih previda ili ne stvori kritičnu točku neuspjeha u kojoj se nalaze ključne funkcije.

([100]) Vidjeti ESB-ovu procjenu strategije monetarne politike iz 2025., u kojoj je istaknuta potreba da se uzmu u obzir moguće promjene u prijenosu monetarne politike povezane, primjerice, sa strukturnim čimbenicima, kao što su porast nebankarskog financijskog posredovanja ili poteškoće u prijenosu zbog, primjerice, fragmentacije ili tržišnog stresa. Vidjeti i ESB (2021.), *Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities*, ECB Occasional Paper Series, br. 270. Dostupno na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu.

([101]) Vidjeti ESB (2018.), *Risk sharing in the euro area*, Ekonomski bilten, br. 3., u kojem je istaknuta uloga učinkovitih i integriranih financijskih tržišta kao osnovnog preduvjeta za učinkovitu podjelu privatnog rizika u europodručju. Dostupno na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu.

([102]) Vidjeti Mišljenje Europske središnje banke od 9. kolovoza 2022. o prijedlogu direktive u pogledu mehanizama delegiranja, upravljanja likvidnosnim rizikom, nadzornog izvješćivanja, pružanja usluga depozitara i skrbništva te odobravanja kredita alternativnih investicijskih fondova (SL C 379, 3.10.2022., str. 1.).

([103]) Vidjeti ESB (2025.), Pregled financijske stabilnosti, poglavlje 4., u kojem se ispituje sistemski rizik koji proizlazi iz veza između banaka i nebankarskih financijskih posrednika, dostupno na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu.

([104]) Vidjeti članak 6. točku 10. Prijedloga glavne uredbe, kojim se zamjenjuje članak 12. Uredbe (EU) 2019/1156 Europskog parlamenta i Vijeća od 20. lipnja 2019. o olakšavanju prekogranične distribucije subjekata za zajednička ulaganja i izmjeni uredaba (EU) br. 345/2013, (EU) br. 346/2013 i (EU) br. 1286/2014 (SL L 188, 12.7.2019., str. 55., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/1156/oj).

([105]) Vidjeti članak 1. točku 16. Prijedloga glavne uredbe, kojom se u Uredbu o ESMA-i umeće novi članak 19.a.

([106]) Vidjeti članak 1. točku 16. i članak 2. točku 11. Prijedloga glavne direktive, kojima se mijenja članak 23. stavak 1. Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) (SL L 302, 17.11.2009., str. 32., ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (dalje u tekstu: „UCITS Direktiva"), odnosno članak 21. stavak 5. Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 (SL L 174, 1.7.2011., str. 1., ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) (dalje u tekstu: „AIFM Direktiva").

([107]) Vidjeti članak 1. točku 2. i članak 2. točku 1. Prijedloga glavne direktive, kojima se dodaje novi članak 2. stavak 1. točka (v) u UCITS Direktivu, odnosno novi članak 4. stavak 1. točka (av) u AIFM Direktivu. Koncept grupe društava za upravljanje i UAIF-ova u Uniji uvodi se posebno u svrhe navedene u prijedlozima Komisije i razlikuje se od koncepta grupe iz bonitetnih okvira za banke i investicijska društva, te ga ne dovodi u pitanje.

([108]) Vidjeti članak 1. točku 8. i članak 2. točku 10. Prijedloga glavne direktive, kojima se mijenja članak 13. stavak 3. UCITS direktive, odnosno članak 20. stavak 6.a AIFM Direktive.

8.3. ESB pozdravlja prijedlog Komisije o povećanju ograničenja za UCITS-e koji ulažu u sekuritizacije izdane u skladu s Uredbom (EU) 2017/2402 Europskog parlamenta i Vijeća ([109]) (tj. jednostavna, transparentna i standardizirana sekuritizacija koju provodi jedan izdavatelj) sa sadašnjeg ograničenja od 10 % na višu granicu od 15 % ([110]). Ova je izmjena u skladu s nedavnim prijedlozima Komisije za poboljšanje funkcioniranja sekuritizacijskog okvira ([111]). ESB smatra da bi se predloženim povećanim ograničenjem moglo poduprijeti sudjelovanje ulagatelja na sekuritizacijskom tržištu te preporučuje da se ograničenje dodatno poveća, na primjer, na 20 %. Međutim, ESB naglašava da to ograničenje ne bi trebalo u potpunosti ukinuti ili pretjerano povećati jer služi važnim ciljevima politike, kao što je održavanje odgovarajućih zaštitnih mjera za odgovarajuće upravljanje rizicima i zaštitu ulagatelja, posebno malih ulagatelja. Osim toga, kako bi se dodatno poduprla ulaganja na sekuritizacijskom tržištu, zahtjeve za dubinsku analizu za AIF-e utvrđene Delegiranom uredbom Komisije (EU) br. 231/2013 ([112]) trebalo bi uskladiti s jednostavnijim i proporcionalnijim zahtjevima za dubinsku analizu za ulagatelje predloženima u kontekstu prijedloga Komisije za poboljšanje funkcioniranja sekuritizacijskog okvira.

8.4. ESB pozdravlja činjenicu da će prijedlozi Komisije povećati ulogu nadzorne konvergencije ESMA-e za sektor upravljanja imovinom. ESB posebno pozdravlja činjenicu da će se ESMA-i dodijeliti ovlast provođenja godišnjih preispitivanja velikih grupa društava za upravljanje i UAIF-ova u Uniji ([113]). Ta godišnja preispitivanja bit će korak prema procjeni i uklanjanju prepreka prekograničnom funkcioniranju sektora te osiguravanju da se potencijalni rizici na odgovarajući način uzmu u obzir i otklone. Usmjerenost na najveće grupe na temelju veličine i prekogranične aktivnosti proporcionalna je i obuhvaća najvažnije subjekte. ESB predlaže određena tehnička pojašnjenja u pogledu opsega i učestalosti preispitivanja kako bi se osigurala njihova učinkovitost, u skladu s ciljem i nadležnostima ESMA-e iz Uredbe o ESMA-i.

8.5. ESB naglašava da daljnja integracija sektora upravljanja imovinom podrazumijeva i veće rizike prekograničnog širenja zaraze na financijsku stabilnost. Kako bi se iskoristile prednosti unije za štednju i ulaganja, tržišta kapitala trebala bi biti otporan i održiv izvor financiranja, posebno u razdobljima stresa. Za to je potreban bonitetni okvir kojim se mogu otkriti i otkloniti novi sistemski rizici u cijelom financijskom sustavu. Stoga bi predloženi integriraniji nadzor fondova i upravitelja trebao biti popraćen preispitivanjem makrobonitetnog okvira Unije ciljanim izmjenama UCITS direktive i AIFM Direktive, čiji je cilj razvoj makrobonitetnog pristupa uz mikrobonitetni nadzor. Kako je navedeno u odgovoru Eurosustava na savjetovanje Europske komisije o makrobonitetnim politikama za nebankovno financijsko posredovanje, takve ciljane izmjene potrebne su kako bi se bolje omogućilo praćenje na razini sektora, procjene rizika usmjerene na budućnost i, prema potrebi, aktivacija preventivnih mjera za zaštitu financijske stabilnosti ([114]).

8.6. Naposljetku, ESB predlaže ciljane izmjene odredaba o razmjeni informacija u skladu s UCITS direktivom i AIFM Direktivom kako bi se ESB-u i drugim relevantnim članovima ESSB-a pojasnio i poboljšao pristup podacima o UCITS-ima i UAIF-ima. To je potrebno kako bi se osiguralo donošenje informiranijih odluka o monetarnoj politici,

([109]) 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 te o izmjeni direktiva 2009/65/EZ, 2009/138/EZ i 2011/61/EU te uredaba (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 648/2012 (SL L 347, 28.12.2017., str. 35., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) Vidjeti članak 1. točku 27. Prijedloga glavne direktive, kojom se mijenja članak 56. stavak 2. u UCITS Direktivi.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final i Ares(2025)4808223. Vidjeti Mišljenje CON/2025/35 Europske središnje banke od 11. studenoga 2025. o (a) prijedlogu uredbe o izmjeni Uredbe (EU) 2017/2402 o utvrđivanju općeg okvira za sekuritizaciju i o uspostavi specifičnog okvira za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju, (b) prijedlogu uredbe o izmjeni Uredbe (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije u pogledu zahtjeva za sekuritizacijske izloženosti i (c) nacrtu prijedloga delegirane uredbe o izmjeni Delegirane uredbe (EU) 2015/61 u pogledu uvjeta prihvatljivosti za sekuritizacije u zaštitnim slojevima likvidnosti kreditnih institucija (SL C, C/2026/503, 23.1.2026., ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Delegirana uredba Komisije (EU) br. 231/2013 od 19. prosinca 2012. o dopuni Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća u odnosu na izuzeća, opće uvjete poslovanja, depozitare, financijsku polugu, transparentnost i nadzor (SL L 83, 22.3.2013., str. 1., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) Vidjeti članak 1. točku 47. i članak 2. točku 21. Prijedloga glavne direktive, kojima se dodaju novi članci 110.b i 110.c u UCITS Direktivu, odnosno novi članci 47.a i 47.b u AIFM Direktivu.

([114]) Vidjeti odgovor Eurosustava na savjetovanje Europske komisije o makrobonitetnim politikama za nebankovno financijsko posredovanje, studeni 2024., te odgovor ESSB-a na ciljano savjetovanje Europske komisije o integraciji tržišta kapitala EU-a, lipanj 2025., dostupni na mrežnim stranicama ESB-a na www.ecb.europa.eu.

poboljšala dosljednost, pravodobnost i kvaliteta procjena financijske stabilnosti, poduprla izrada i ocjena makrobonitetnih politika te poboljšalo praćenje mogućih prekograničnih curenja ([115]). Nadalje, takvim bi se pristupom uklonila potreba za dvostrukim zahtjevima za izvješćivanje te time doprinijelo pojednostavnjenju i smanjenju opterećenja izvješćivanja za sudionike na tržištu.

9. **Mjesta trgovanja**

ESB podržava prijedloge Komisije da se ESMA-i dodijele izravne nadzorne ovlasti za značajna mjesta trgovanja sa značajnom prekograničnom dimenzijom. Izravni nadzor na europskoj razini pomoći će u osiguravanju dosljednih nadzornih standarda, što pak može pomoći u osiguravanju jednakih uvjeta i rješavanju trenutačno visokog stupnja fragmentacije mjesta trgovanja u Uniji. Osim toga, ESB podupire stvaranje okvira za paneuropske tržišne operatere u skladu s prijedlozima Komisije ([116]). Naposljetku, ESB podupire prijenos regulatornih zahtjeva iz MiFID-a u MiFIR, čime će se ograničiti nacionalne razlike u primjeni prava Unije te smanjiti pravne i operativne prepreke koje trenutačno mjestima trgovanja otežavaju prekogranično pružanje usluga. Svi ti aspekti prijedloga Komisije poduprijet će konsolidaciju i prekograničnu integraciju u sektoru, čime će se u konačnici doprinijeti većoj dubini tržišta, likvidnosti i transparentnosti tržišta kapitala Unije.

Kada ESB preporučuje izmjenu prijedloga, posebni prijedlozi nacrta su izloženi u zasebnom tehničkom radnom dokumentu uz popratno obrazloženje. Tehnički radni dokument dostupan je na engleskom jeziku na mrežnim stranicama EUR-Lexa.

Sastavljeno u Frankfurtu na Majni 9. travnja 2026.

Predsjednica ESB-a
Christine LAGARDE

([115]) Vidjeti stavak 4. Mišljenja CON/2022/26.

([116]) Vidjeti članak 3. točku 3. Prijedloga glavne uredbe, kojom se umeće nova glava I.a u MiFIR.