C/2026/2837

28.5.2026

AVIZUL BĂNCII CENTRALE EUROPENE

din 9 aprilie 2026

cu privire la propuneri de dezvoltare a integrării și supravegherii piețelor de capital în cadrul Uniunii

(CON/2026/13)

(C/2026/2837)

Introducere și temei juridic

La 17 decembrie 2025, 12 ianuarie 2026 și 3 martie 2026, Banca Centrală Europeană (BCE) a primit din partea Parlamentului European și a Consiliului Uniunii Europene solicitări de emitere a unui aviz cu privire la următoarele propuneri: (1) o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1095/2010, nr. 648/2012, nr. 600/2014, nr. 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, nr. 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 și 2024/3005 în ceea ce privește dezvoltarea în continuare a integrării și a supravegherii pieței de capital în Uniune ([1]) (denumit în continuare „regulamentul-cadru propus") ([2]); (2) o propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 2009/65/CE, 2011/61/UE și 2014/65/UE în ceea ce privește dezvoltarea în continuare a integrării piețelor de capital și a supravegherii în Uniune ([3]) (denumită în continuare „directiva-cadru propusă" ([4])); și (3) o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind caracterul definitiv al decontării, de abrogare a Directivei 98/26/CE și de modificare a Directivei 2002/47/CE privind contractele de garanție financiară ([5]) (denumit în continuare „regulamentul propus privind caracterul definitiv al decontării" și, împreună, „propunerile Comisiei").

Competența BCE de a emite un aviz se întemeiază pe articolul 127 alineatul (4) și pe articolul 282 alineatul (5) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, întrucât propunerile Comisiei cuprind dispoziții care intră în competența BCE, inclusiv, în special, implementarea politicii monetare în temeiul articolului 127 alineatul (2) prima liniuță și al articolului 282 alineatul (1) din tratat, buna funcționare a sistemelor de plăți în conformitate cu articolul 127 alineatul (2) a patra liniuță și articolul 282 alineatul (1) din tratat, supravegherea prudențială a instituțiilor de credit în temeiul articolului 127 alineatul (6) din tratat și contribuția la buna desfășurare a politicilor promovate de autoritățile competente în ceea ce privește stabilitatea sistemului financiar în temeiul articolului 127 alineatul (5) din tratat. În conformitate cu articolul 17.5 prima teză din Regulamentul de procedură al Băncii Centrale Europene, Consiliul guvernatorilor adoptă prezentul aviz.

1. Observații cu caracter general

1.1. BCE sprijină pe deplin propunerile Comisiei, care constituie un pas ambițios în direcția unei integrări mai profunde a piețelor de capital și a supravegherii piețelor financiare în cadrul Uniunii. Astfel cum se menționează în declarația Consiliului guvernatorilor BCE din 2024 ([6]), progresele înregistrate în direcția unor piețe de capital mai integrate ar consolida partajarea riscurilor private în întreaga zonă euro, contribuind la stabilizarea creșterii atunci când statele membre se confruntă cu șocuri locale la care politica monetară nu poate răspunde pe deplin. Un sistem financiar mai integrat ar contribui, de asemenea, la atenuarea fragmentării financiare și ar sprijini transmiterea eficace a politicii monetare în întreaga zonă euro. În plus, un sistem financiar mai integrat, cu piețe mai ample, mai profunde și mai lichide, poate spori posibilitățile de diversificare. Piețele de capital profunde, diversificate și bine dezvoltate, sprijinite de un cadru de reglementare și de supraveghere armonizat, sunt esențiale pentru a spori investițiile interne și transfrontaliere în toate statele membre, pentru a îmbunătăți accesul întreprinderilor la finanțare, pentru a stimula competitivitatea și, în cele din urmă, pentru a sprijini creșterea economică durabilă în întreaga Uniune ([7]).

([1]) COM(2025) 943 final.
([2]) Solicitarea primită de la Consiliul Uniunii Europene se referă la articolele 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11 și 12 din regulamentul-cadru propus.
([3]) COM(2025) 942 final.
([4]) Solicitarea primită de la Consiliul Uniunii Europene se referă la articolul 3 din directiva-cadru propusă.
([5]) COM(2025) 941 final.
([6]) A se vedea Declarația Consiliului guvernatorilor BCE privind înregistrarea de progrese în ceea ce privește uniunea piețelor de capital, 7 martie 2024, disponibilă pe website-ul BCE la adresa www.ecb.europa.eu.
([7]) A se vedea răspunsul Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC) la consultarea specifică a Comisiei Europene privind integrarea piețelor de capital din UE, iunie 2025, disponibil pe website-ul BCE, la adresa www.ecb.europa.eu.

1.2. În primul rând, BCE consideră binevenită trecerea la supravegherea integrată a piețelor de capital din Uniune, în special supravegherea directă a anumitor participanți mari și transfrontalieri de pe piețele de capital la nivel european. BCE susține pe deplin eforturile de asigurare a faptului că Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) dispune de o guvernanță europeană și independentă, de resurse suficiente și de competențe de supraveghere cuprinzătoare și că supraveghează în mod direct participanții transfrontalieri cei mai sistemici de pe piețele de capital, în cooperare cu autoritățile naționale de supraveghere ([8]). Autoritățile naționale competente ar trebui să joace în continuare un rol semnificativ și substanțial în noul cadru de supraveghere, pentru a-și valorifica expertiza vastă.

1.3. În al doilea rând, BCE apreciază faptul că propunerile Comisiei vor spori convergența în materie de supraveghere. Printre acestea se numără noua dispoziție privind obligația de cooperare ([9]), noua competență propusă pentru ESMA de a impune unei autorități competente să solicite avizul său în cazurile în care o evaluare *inter pares* sau o investigație a identificat deficiențe grave în materie de supraveghere ([10]) și introducerea de platforme de colaborare pentru a consolida cooperarea și supravegherea activităților transfrontaliere ([11]).

1.4. În al treilea rând, BCE consideră binevenit faptul că propunerile Comisiei vor elimina barierele din calea integrării transfrontaliere în sectoarele tranzacționării, post-tranzacționării și administrării activelor și fondurilor. Aceste eforturi sunt esențiale pentru a îmbunătăți profunzimea și lichiditatea piețelor europene de capital, pentru a sprijini o alocare eficientă a capitalului la nivel transfrontalier, pentru a canaliza finanțarea către investiții productive și, în cele din urmă, pentru a sprijini competitivitatea Europei și rolul internațional al monedei euro.

1.5. În sfârșit, BCE susține faptul că propunerile Comisiei vor facilita și mai mult adoptarea de noi tehnologii, cum ar fi tehnologia registrelor distribuite (DLT), în special în sectorul post-tranzacționare, precum și adaptarea corespunzătoare a cadrului de reglementare. Aceste măsuri ar trebui să contribuie la prevenirea și atenuarea fragmentării pieței, la asigurarea unei gestionări solide a riscurilor, proporțională cu riscurile prezentate de activitățile de piață, precum și la promovarea unor condiții de concurență echitabile pentru participanții de pe piață.

1.6. În continuare, BCE oferă în prezentul aviz câteva observații și sugestii tehnice specifice cu privire la propunerile Comisiei, sprijinind pe deplin obiectivele propunerilor.

2. **Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA)**

2.1. *Guvernanță, finanțare și competențe de supraveghere directă*

2.1.1. BCE sprijină pe deplin modificările aduse cadrului de guvernanță și de finanțare al ESMA. Aceste modificări sunt esențiale pentru a permite ESMA să își îndeplinească noile responsabilități și pentru a promova un proces decizional transparent, responsabil, eficace și eficient la nivelul Uniunii. În special, BCE consideră binevenită înființarea, structura și funcțiile Comitetului executiv propus al ESMA, care este responsabil de deciziile legate de supravegherea directă a participanților la piețele financiare. BCE constată că va fi indispensabil să se asigure că ESMA dispune de personal și de fonduri suficiente pentru a-i permite să își îndeplinească noile competențe extinse în materie de supraveghere directă. În acest scop, în cazul în care autoritățile naționale competente (ANC) sunt implicate în exercitarea competențelor de supraveghere directă ale ESMA, va fi esențial să se ofere claritate cu

([8]) A se vedea Declarația Consiliului guvernatorilor BCE privind înregistrarea de progrese în ceea ce privește uniunea piețelor de capital, 7 martie 2024, disponibilă pe website-ul BCE la adresa www.ecb.europa.eu.

([9]) A se vedea articolul 1 punctul (7) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 8a în Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei (JO L 331, 15.12.2010, p. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (denumit în continuare „Regulamentul privind ESMA”).

([10]) A se vedea articolul 1 punctul (13) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 17aa în Regulamentul privind ESMA.

([11]) A se vedea articolul 1 punctul (16) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 19a în Regulamentul privind ESMA.

privire la angajamentele în materie de resurse asumate de ESMA și de ANC și să se asigure îndeplinirea acestor angajamente. Nu în ultimul rând, pe baza experienței proprii a BCE în rolul său de autoritate de supraveghere bancară, BCE sprijină pe deplin competențele cuprinzătoare de investigare, sancționare și asigurare a respectării legislației conferite ESMA ([12]), care sunt esențiale pentru a promova aplicarea eficace a cerințelor de reglementare în cadrul Uniunii ([13]).

2.1.2. Pentru a asigura o tranziție fără sincope și ordonată a competențelor și îndatoririlor de la autoritățile naționale competente la ESMA și pentru a acorda suficient timp pentru consolidarea capacităților, BCE sprijină punerea în aplicare atent etapizată a acestei tranziții. Acest lucru poate fi realizat printr-o combinație de măsuri, inclusiv soluții tranzitorii în acordurile de cooperare ([14]), pregătirea planurilor de tranziție în materie de supraveghere ([15]), prioritizarea transferului de responsabilități critice specifice către ESMA și, după caz, prin dispoziții tranzitorii etapizate, cu termene flexibile.

2.2. *Participarea BCE în cadrul Comitetului executiv al ESMA și al Consiliului supraveghetorilor ESMA*

2.2.1. BCE apreciază faptul că propunerile Comisiei prevăd că BCE va fi membru fără drept de vot al Comitetului executiv al ESMA în cazul în care se discută aspecte legate de o contraparte centrală (CPC) sau de un depozitar central de titluri de valoare (DCT) ([16]). În plus, BCE ar trebui să fie, de asemenea, membru fără drept de vot în cazul în care se discută aspecte referitoare la furnizorii de servicii de criptoactive (*crypto-asset service providers* – CASP), având în vedere serviciile oferite de CASP în ceea ce privește custodia și schimbul de tokenuri de monedă electronică *(e-money tokens* – EMT) și de tokenuri raportate la active. Aceste servicii au implicații asupra atribuțiilor BCE legate de buna funcționare a sistemelor de plăți și de transmisia politicii monetare. Calitatea BCE de membru fără drept de vot al Comitetului executiv al ESMA va facilita cooperarea și coordonarea eficace între BCE și ESMA. În acest scop, implicarea BCE ar trebui să cuprindă nu numai discuții privind aspecte legate de supraveghere, ci și toate aspectele referitoare la CPC-uri, CSD-uri și CASP ([17]). Acest lucru va asigura faptul că perspectiva și expertiza BCE pot fi luate în considerare nu numai în ceea ce privește deciziile individuale în materie de supraveghere, ci și standardele tehnice, orientările, recomandările și alte instrumente de convergență, după caz, în ceea ce privește CPC-urile, CSD-urile și CASP.

2.2.2. După cum s-a menționat în avizele anterioare, BCE recomandă, de asemenea, să devină și membru fără drept de vot al Consiliului supraveghetorilor ESMA ([18]). Acest lucru ar spori și mai mult eficacitatea cooperării, a coordonării și a schimbului de informații dintre BCE, ESMA și celelalte autorități reprezentate în Consiliul supraveghetorilor ESMA și, prin urmare, ar consolida coordonarea transsectorială în ceea ce privește stabilitatea sistemului financiar. Acest lucru ar garanta, de asemenea, că instrumentele de convergență în materie de supraveghere adoptate de Consiliul supraveghetorilor ESMA țin seama de perspectiva și competența BCE și beneficiază de pe urma acestora ([19]).

([12]) A se vedea articolul 1 punctul (27) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou capitol IIa în Regulamentul privind ESMA.

([13]) A se vedea punctul 7 din Avizul CON/2022/16 al Băncii Centrale Europene din 27 aprilie 2022 cu privire la o propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivei 2013/36/UE în ceea ce privește competențele de supraveghere, sancțiunile, sucursalele din țări terțe și riscurile de mediu, sociale și de guvernanță (JO C 248, 30.6.2022, p. 87). Toate avizele BCE sunt publicate pe EUR-Lex.

([14]) A se vedea, de exemplu, articolul 1 punctul (7) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 8a alineatul (5) în Regulamentul privind ESMA.

([15]) A se vedea, de exemplu, articolul 3 punctul (13) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 38fb alineatul (6) în Regulamentul (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (JO L 173, 12.6.2014, p. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (denumit în continuare „MiFIR").

([16]) A se vedea articolul 1 punctul (33) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 44a alineatul (2) în Regulamentul privind ESMA.

([17]) A se vedea articolul 1 punctul (39) din regulamentul-cadru propus, care adaugă un nou articol 46a în Regulamentul privind ESMA. Articolul 46a alineatele (2) și (5) propus prevede că Comitetul executiv al ESMA poate emite avize și poate formula propuneri privind toate aspectele care urmează să fie decise de Consiliul supraveghetorilor și trebuie să adopte decizii cu privire la alte instrumente specifice de convergență în materie de supraveghere. A se vedea articolul 1 punctul (39) din regulamentul-cadru propus.

([18]) A se vedea, de exemplu, punctul 7 din Avizul CON/2017/39 al Băncii Centrale Europene din 4 octombrie 2017 cu privire la o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (UE) nr. 1095/2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe) și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 în ceea ce privește procedurile și autoritățile implicate în autorizarea CPC și cerințele pentru recunoașterea CPC din țări terțe (JO C 385, 15.11.2017, p. 3). A se vedea, de asemenea, Avizul CON/2010/5 al Băncii Centrale Europene din 8 ianuarie 2010 cu privire la trei propuneri de Regulamente ale Parlamentului European și ale Consiliului de înființare a Autorității Bancare Europene, a Autorității europene pentru asigurări și pensii ocupaționale și a Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe (JO C 13, 20.1.2010, p. 1).

([19]) Acestea includ avize, ghiduri, recomandări, decizii și standarde tehnice de reglementare și de punere în aplicare adoptate de Consiliul supraveghetorilor ESMA.

2.3. *Participarea BCE în cadrul comitetelor interne ale ESMA*

2.3.1. BCE apreciază că propunerile Comisiei prevăd că BCE, din perspectiva băncii centrale de emisiune, va avea dreptul de a fi membru fără drept de vot al comitetelor interne instituite de Consiliul supraveghetorilor ESMA ([20]) sau de Comitetul executiv al ESMA ([21]), în cazul în care aceste comitete discută aspecte legate de supraveghere în ceea ce privește CPC-urile și CSD-urile. Astfel cum s-a menționat la punctul 2.2.1, această calitate de membru ar trebui exercitată nu numai în cadrul discuțiilor privind aspecte legate de supraveghere, ci și în cadrul discuțiilor referitoare la toate aspectele privind CPC-urile, CSD-urile și CASP.

2.3.2. În plus, BCE, în calitatea sa de autoritate de supraveghere bancară, ar trebui să aibă, de asemenea, dreptul de a fi membru fără drept de vot al comitetelor interne, în cadrul cărora sunt discutate orice aspecte cu implicații potențiale pentru instituțiile de credit. Acest lucru este relevant nu numai în ceea ce privește CPC-urile sau CSD-urile, ci și în ceea ce privește alți participanți la piața financiară aflați sub supravegherea ESMA, inclusiv în cazul în care aspectele în cauză se referă la servicii de criptoactive sau la activități desfășurate de entități care aparțin grupului consolidat al unei instituții de credit (a se vedea, de asemenea, punctul 7.1.1). De exemplu, profilul de risc al unei CPC poate avea un impact asupra profilului de risc al întreprinderilor care acționează ca membri compensatori ai respectivei CPC, care sunt în principal instituții de credit și firme de investiții. Astfel cum s-a menționat anterior, este, prin urmare, esențial ca BCE, în rolul său de autoritate de supraveghere bancară, să fie informată pe deplin și în timp util cu privire la riscurile gestionate de CPC-uri și să într-o poziție în care să își ofere experiența și perspectivele în materie de supraveghere în ceea ce privește soliditatea membrilor compensatori și stabilitatea sectorului bancar ([22]).

2.4. *Reprezentarea băncilor centrale naționale în guvernanța ESMA*

BCE ia act de faptul că, în unele state membre, băncile centrale naționale (BCN) care nu sunt reprezentate în Consiliul supraveghetorilor ESMA ([23]) au responsabilități de supraveghere, în special în ceea ce privește CPC-urile ([24]) sau CSD-urile ([25]). Aceste BCN ar trebui să fie implicate atunci când comitetele interne sau Consiliul supraveghetorilor ESMA discută astfel de chestiuni și ar trebui să aibă posibilitatea de a vota în Consiliul supraveghetorilor ESMA ([26]). În plus, atunci când Comitetul executiv al ESMA deliberează cu privire la decizii referitoare la o entitate supravegheată direct care intră în sfera de competență a BCN a statului membru relevant în care este stabilită entitatea, BCN respectivă ar trebui, de asemenea, să fie invitată la discuțiile respective. Acest lucru corespunde faptului că participarea la astfel de discuții este deja prevăzută pentru membrul Consiliului supraveghetorilor ESMA din statul membru relevant ([27]).

2.5. *Acorduri de cooperare pentru supravegherea CPC-urilor și a CSD-urilor semnificative*

BCE sprijină pe deplin încredințarea către ESMA a supravegherii CPC-urilor și CSD-urilor semnificative și împuternicirea ESMA să stabilească acorduri de cooperare în acest scop. BCE apreciază faptul că ESMA va elabora aceste acorduri de cooperare cu implicarea strânsă a autorităților competente și relevante. Acest lucru va contribui la asigurarea funcționării eficace a supravegherii, având în vedere rolul important pe care autoritățile naționale vor continua să îl joace în acest cadru. Acordurile de cooperare vor permite ESMA să se bazeze pe experiența și expertiza autorităților competente și relevante și vor asigura implicarea adecvată a autorităților interesate de buna

([20]) A se vedea articolul 1 punctul (29) din regulamentul-cadru propus, care înlocuiește articol 41 din Regulamentul privind ESMA.
([21]) A se vedea articolul 1 punctul (37) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 45c în Regulamentul privind ESMA.
([22]) A se vedea punctul 1.3.2 din Avizul CON/2023/11 al Băncii Centrale Europene din 26 aprilie 2023 cu privire la o propunere de regulament de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 648/2012, (UE) nr. 575/2013 și (UE) 2017/1131 în ceea ce privește măsurile de diminuare a expunerilor excesive față de contrapărți centrale din țări terțe și de sporire a eficienței piețelor de compensare din Uniune și o propunere de directivă de modificare a Directivelor 2009/65/CE, 2013/36/UE și (UE) 2019/2034 în ceea ce privește tratamentul riscului de concentrare față de contrapărți centrale și al riscului de contraparte pentru tranzacțiile cu instrumente financiare derivate compensate la nivel central (JO C 204, 12.6.2023, p. 3).
([23]) A se vedea articolul 40 alineatul (1) litera (b) din Regulamentul ESMA, care prevede că Consiliul supraveghetorilor ESMA este compus din șefii autorităților publice naționale cu competență de supraveghere a participanților la piețele financiare din fiecare stat membru. Astfel, în prezent, șase BCN sunt membre ale Consiliului supraveghetorilor ESMA.
([24]) În practică, este vorba despre trei BCN: Banca d'Italia, Banque de France și De Nederlandsche Bank.
([25]) În practică, este vorba despre șase BCN: Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Národná banka Slovenska și Banka Slovenije. Banca d'Italia are, de asemenea, responsabilități de supraveghere în domeniul locurilor de tranzacționare.
([26]) Din punct de vedere practic, în scopul votului în Consiliul supraveghetorilor ESMA, reprezentanții autorităților oricărui stat membru sunt considerați împreună ca fiind un singur membru.
([27]) A se vedea articolul 1 punctul (33) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 44a alineatul (2) în Regulamentul privind ESMA.

funcționare și reziliența CPC-urilor și a CSD-urilor semnificative, precum și schimbul adecvat de informații cu acestea. BCE este pregătită să sprijine ESMA pe baza acordurilor de cooperare avute în vedere, în conformitate cu mandatul său. Dispozițiile din propunerile Comisiei care definesc mecanismele de cooperare pentru CPC-uri și CSD-uri ar trebui să fie suficient de prescriptive. În special, dispozițiile ar trebui să clarifice implicarea autorităților competente și relevante în activitățile de supraveghere, pentru a asigura o cooperare strânsă cu ANC și cu alte autorități, într-un mod semnificativ și substanțial, pe termen lung. Dispozițiile ar trebui, de asemenea, să asigure o abordare coerentă la nivelul CPC-urilor și al CSD-urilor semnificative. În ceea ce privește CSD-urile, acordurile de cooperare ar trebui, de asemenea, să asigure schimbul adecvat de informații cu autoritățile din statul membru în care CSD-ul furnizează servicii și, în cazul în care CSD-urile furnizează servicii auxiliare de tip bancar, coordonarea activităților de supraveghere cu autoritatea de supraveghere bancară a CSD-ului semnificativ.

3. **Contrapărți centrale (CPC)**

3.1. *Condiții pentru identificarea CPC-urilor semnificative de către ESMA*

BCE sprijină pe deplin condițiile stabilite în propunerile Comisiei pentru ca o CPC să fie considerată semnificativă și, prin urmare, să facă obiectul supravegherii directe de către ESMA ([28]). Aceste condiții sunt solide și relevante. BCE ar recomanda adăugarea unei condiții suplimentare, și anume ca, în cazul în care CPC a încheiat un acord de interoperabilitate cu o altă CPC, aceasta să fie, de asemenea, o condiție pentru ca o CPC să fie considerată semnificativă. Trei motive stau la baza acestei recomandări. În primul rând, această condiție sugerată reflectă faptul că legăturile de interoperabilitate sunt o sursă de relevanță sistemică transfrontalieră pentru CPC-urile interoperabile, ceea ce ar justifica supravegherea lor directă de către ESMA. În al doilea rând, această condiție ar fi mai eficientă din perspectiva supravegherii, deoarece propunerile Comisiei conferă ESMA competența de a aproba acordurile de interoperabilitate ([29]). În al treilea rând, această condiție ar putea încuraja utilizarea pe scară mai largă a acordurilor de interoperabilitate și integrarea, oferind CPC-urilor care doresc să încheie astfel de acorduri asigurări că vor face obiectul unei supravegheri armonizate din partea ESMA.

3.2. *Accesul liber și interoperabilitatea*

BCE consideră binevenite dispozițiile din propunerile Comisiei care sprijină accesul liber și interoperabilitatea, considerate importante pentru sprijinirea integrării ([30]). În special, BCE apreciază noul rol al ESMA de a arbitra cererile de acces la o CPC și cererile de acces la un loc de tranzacționare. De asemenea, BCE apreciază faptul că i se conferă ESMA competența de a aproba acordurile de interoperabilitate, având în vedere relevanța unor astfel de acorduri în ceea ce privește interconectarea.

3.3. *Implicarea băncilor centrale de emisiune în supravegherea CPC*

3.3.1. BCE sprijină pe deplin nivelul de implicare a băncilor centrale emitente în supravegherea CPC semnificative ([31]). În special, BCE consideră binevenite dispozițiile din propunerile Comisiei care garantează că băncile centrale emitente vor fi consultate de Comitetul executiv al ESMA cu privire la evaluările și deciziile în materie de supraveghere referitoare la șase domenii de relevanță din perspectiva unei bănci centrale de emisiune: cerințele de marjă, controlul riscului de lichiditate, colateralul, examinarea modelelor, testele de rezistență și testările ex-post, decontarea și acordurile de interoperabilitate ([32]). Băncile centrale de emisiune beneficiază astfel de un rol

([28]) A se vedea articolul 2 punctul (15) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 22a alineatul (2) în Regulamentul (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 4 iulie 2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții (JO L 201, 27.7.2012, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj) (denumit în continuare „EMIR").

([29]) A se vedea articolul 2 punctul (26) din regulamentul-cadru propus, care modifică articolul 54 din EMIR.

([30]) A se vedea articolul 2 punctele (4), (5) și (26) din regulamentul-cadru propus, care modifică articolul 7, înlocuiește articolul 8 și, respectiv, modifică articolul 54 din EMIR.

([31]) Rolul de bancă centrală de emisiune pentru euro este exercitat în mod descentralizat și coordonat în cadrul Eurosistemului. Astfel, referirea din propunerile Comisiei la rolul BCE de bancă centrală de emisiune pentru moneda euro nu aduce atingere articolului 12.1 din Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale și al Băncii Centrale Europene (denumit în continuare „Statutul SEBC"), care prevede că „în măsura în care se consideră că acest lucru este posibil și oportun, și fără a aduce atingere prevederilor prezentului articol, BCE recurge la băncile centrale naționale (BCN) pentru executarea operațiunilor care țin de misiunile SEBC".

([32]) A se vedea articolul 2 punctul (15) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 22e în EMIR. A se vedea articolele 41, 44, 46, 49, 50 și 54 din EMIR.

consultativ solid și specific în temeiul propunerilor Comisiei, care acoperă o gamă largă de decizii în materie de supraveghere. Acest lucru consolidează implicarea băncilor centrale de emisiune în supravegherea CPC în comparație cu procedurile existente ale colegiilor. Consultarea băncilor centrale de emisiune a fost, de asemenea, prevăzută în ceea ce privește CPC-urile din țări terțe ([33]). Ar trebui introduse unele clarificări și alinieri suplimentare în ceea ce privește aceste dispoziții, inclusiv în ceea ce privește documentația pe care băncile centrale de emisiune ar trebui să o primească pentru a-și îndeplini rolul consultativ și, pentru a asigura implicarea băncilor centrale de emisiune a monedelor din Uniune, altele decât euro, a instrumentelor financiare și nefinanciare compensate sau care urmează să fie compensate prin CPC.

3.3.2. Implicarea băncilor centrale de emisiune în supravegherea CPC-urilor a fost deja consolidată prin modificările aduse EMIR prin Regulamentul (UE) 2019/2099 al Parlamentului European și al Consiliului ([34]) și prin Regulamentul (UE) 2024/2987 al Parlamentului European și al Consiliului ([35]), în special în ceea ce privește evaluările referitoare la cerința de cont activ ([36]) și consultările referitoare la CPC-urile sistemice din țări terțe ([37]). Beneficiind de această experiență, BCE a identificat anumite limitări ale accesului Eurosistemului la date, ceea ce reprezintă un obstacol în calea exercitării efective a rolului de bancă centrală de emisiune a monedei euro. În prezent, Eurosistemul are acces numai la datele privind pozițiile pentru instrumentele financiare derivate exprimate în euro, care sunt de calitate scăzută și nu pot fi utilizate în practică ([38]). Astfel, BCE și BCN din Eurosistem ar trebui să beneficieze de un acces mai bun la date, în special la toate datele privind tranzacțiile cu instrumente financiare derivate exprimate în euro raportate în temeiul articolului 9 din EMIR. Acest lucru poate fi realizat prin revizuirea actului delegat relevant al Comisiei ([39]) adoptat în temeiul EMIR. În plus, în cazul în care acest lucru este relevant sau necesar pentru îndeplinirea mandatelor lor în materie de stabilitate financiară și a mandatelor macroprudențiale, membrii SEBC și ai Comitetului european pentru risc sistemic (CERS) ar trebui să aibă acces la informațiile partajate prin intermediul bazei de date centrale instituite în temeiul articolului 17c din EMIR. Astfel de informații, în special în ceea ce privește cerința de marjă și resursele utilizate în situații de neîndeplinire a obligațiilor de plată, pot fi relevante pentru a evalua interconexiunile dintre sistemul bancar și sistemul financiar în general și pentru a aprecia potențiala dinamică de contagiune.

3.3.3. Nu în ultimul rând, BCN ar trebui incluse în definiția „autorităților relevante pentru CPC-urile semnificative”, în cazul în care BCN are responsabilități de supraveghere pentru CPC în temeiul dreptului intern ([40]).

4. **Depozitarii centrali de titluri de valoare (CSD)**

4.1. *Proceduri de autorizare pentru CSD-uri*

4.1.1. BCE sprijină introducerea, în dispozițiile relevante ale Regulamentului (UE) nr. 909/2014 al Parlamentului European și al Consiliului ([41])(denumit în continuare „CSDR”), a unei evaluări care să fie efectuată de autoritatea competentă și comunicată autorităților relevante, pentru a asigura coordonarea în pregătirea avizelor lor motivate. O astfel de

([33]) A se vedea articolul 2 punctul (21) din regulamentul-cadru propus, care înlocuiește articolul 24b alineatele (2) și (3) din EMIR.

([34]) Regulamentul (UE) 2019/2099 al Parlamentului European și al Consiliului din 23 octombrie 2019 de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 în ceea ce privește procedurile și autoritățile implicate în autorizarea contrapărților centrale și cerințele pentru recunoașterea contrapărților centrale din țări terțe (JO L 322, 12.12.2019, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).

([35]) Regulamentul (UE) 2024/2987 al Parlamentului European și al Consiliului din 27 noiembrie 2024 de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 648/2012, (UE) nr. 575/2013 și (UE) 2017/1131 în ceea ce privește măsurile de diminuare a expunerilor excesive față de contrapărți centrale din țări terțe și de îmbunătățire a eficienței piețelor de compensare din Uniune (JO L, 2024/2987, 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

([36]) A se vedea articolul 7a din EMIR.

([37]) A se vedea articolul 24b din EMIR.

([38]) A se vedea răspunsul BCE la consultarea Comisiei Europene privind evaluarea Regulamentului privind infrastructura pieței europene (EMIR), 2 septembrie 2015, disponibil pe website-ul BCE la adresa www.ecb.europa.eu.

([39]) Regulamentul delegat (UE) nr. 151/2013 al Comisiei din 19 decembrie 2012 de completare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții, în ceea ce privește standarde tehnice de reglementare care să precizeze datele care urmează să fie publicate și puse la dispoziție de registrele centrale de tranzacții și standarde operaționale pentru agregarea, compararea și accesarea datelor (JO L 52, 23.2.2013, p. 33, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj); a se vedea, în special, articolul 2 alineatul (10).

([40]) Articolul 2 punctul (15) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 22d în EMIR.

([41]) A se vedea articolul 4, punctul (16) litera (c) din regulamentul-cadru propus, care modifică articolul 17 alineatul (4) din Regulamentul (UE) nr. 909/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 23 iulie 2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare și de modificare a Directivelor 98/26/CE și 2014/65/UE și a Regulamentului (UE) nr. 236/2012 (JO L 257, 28.8.2014, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj).

evaluare ar fi, de asemenea, utilă pentru a sprijini (a) procedurile de autorizare pentru serviciile auxiliare de tip bancar și (b) procedurile de examinare și evaluare în temeiul dispozițiilor relevante din CSDR ([42]).

4.1.2. Modificările propuse ale CSDR ([43]) nu mai permit autorității competente să evalueze caracterul complet al cererilor de autorizare înainte de procesul de examinare a unei cereri de autorizare. În plus, în unele cazuri, modificările propuse reduc considerabil termenul în care autoritățile relevante trebuie să își prezinte avizele motivate. BCE este preocupată de faptul că acest lucru ar putea reprezenta o povară nejustificată pentru autoritățile competente și relevante în ceea ce privește evaluarea cererilor, inclusiv a celor care pot fi susținute de o documentație incompletă. BCE sugerează menținerea procesului existent de evaluare a caracterului complet, ajustarea calendarului procedurii pentru a oferi autorităților relevante posibilitatea de a lua în considerare evaluarea autorității competente și alinierea termenelor pentru procedurile prevăzute în dispozițiile relevante.

4.1.3. BCE consideră binevenite modificările propuse ([44]) care stabilesc o procedură mai raționalizată pentru externalizarea intragrup, deoarece acestea pot facilita și spori integrarea și, respectiv, eficiența în cadrul grupurilor de CSD-uri.

4.1.4. Furnizarea de servicii de bază de tip CSD prin utilizarea tehnologiei registrelor distribuite (DLT) ([45]) poate avea implicații semnificative pentru operațiunile unui CSD și pentru conformitatea acestuia cu mai multe cerințe prevăzute în CSDR. Din acest motiv, BCE sugerează că, atunci când un CSD intenționează să furnizeze servicii de bază de tip CSD prin utilizarea DLT, această activitate ar trebui să facă obiectul autorizării ca extindere a activităților CSD-ului în temeiul dispozițiilor relevante din CSDR. Această cerință s-ar aplica atunci când un CSD intenționează să efectueze înregistrarea inițială a titlurilor de valoare într-un registru distribuit, să furnizeze și să mențină conturi la nivelul cel mai înalt utilizând DLT sau să deconteze tranzacțiile cu titluri de valoare prin intermediul unui sistem de decontare a titlurilor de valoare pe care îl gestionează utilizând DLT.

4.2. *Piața unică a serviciilor de tip CSD*

BCE apreciază faptul că propunerile Comisiei facilitează procedura de „pașaport” și sprijină libertatea de emisiune a titlurilor de valoare ([46]). Aceste măsuri pot contribui la reducerea barierelor din calea operațiunilor transfrontaliere prin eliminarea cerinței de aprobare de către autoritățile gazdă. Acordarea unei mai mari libertăți CSD-urilor și emitenților de a presta servicii transfrontaliere și, respectiv, de a-și alege CSD-urile poate sprijini concurența și integrarea piețelor. Pentru a elimina obstacolele rămase în calea integrării, BCE subliniază necesitatea armonizării în continuare a normelor naționale, în special a cadrelor legislative în materie de societăți comerciale și titluri de valoare, precum și a armonizării și standardizării în continuare a practicilor de piață. În această privință, BCE sugerează colegiuitorilor să instituie stimulente de reglementare pentru adoptarea standardelor de piață europene și internaționale pentru serviciile post-tranzacționare ([47]).

4.3. *Participarea persoanelor fizice la CSD-uri*

Infrastructurile pieței financiare (IPF) stabilesc cerințe juridice, financiare și operaționale pe care participanții lor trebuie să le îndeplinească în timp util. Acest lucru implică, în special, existența unor sisteme adecvate de tehnologie a informației și comunicațiilor și a unui număr suficient de angajați. Soliditatea juridică și capacitatea

([42]) A se vedea articolul 22 (examinare și evaluare), articolul 55 (procedura de autorizare) și articolul 60 (supravegherea) din CSDR.
([43]) A se vedea articolul 4 punctele (16) și (51) din regulamentul-cadru propus, care modifică articolele 17 și 55 din CSDR.
([44]) A se vedea articolul 4 punctele (19) și (33) din regulamentul-cadru propus, care modifică articolele 19 și 30 din CSDR.
([45]) A se vedea articolul 4 punctele (2) și (33) din regulamentul-cadru propus, care introduce în CSDR un nou articol 2 alineatul (1) punctul 4b și, respectiv, un nou articol 30 alineatele (6) și (7).
([46]) A se vedea articolul 4 punctele (24) și (44) din regulamentul-cadru propus, care modifică articolele 23 și 49 din CSDR.
([47]) Precum standardele de piață sponsorizate de Grupul consultativ al Eurosistemului privind infrastructurile de piață pentru valori mobiliare și garanții (AMI-SeCo), și anume standardele SCoRE privind evenimentele corporative, serviciile tripartite de gestionare a colateralului și de facturare, standardele de armonizare T2S privind decontarea și evenimentele corporative legate de flux, standardele comune de piață privind evenimentele corporative și standardele de identificare a acționarilor din sector, disponibile pe website-ul BCE la adresa www.ecb.europa.eu sau pe website-ul Federației Bancare Europene la adresa https://www.ebf.eu.

financiară și operațională a participanților direcți reprezintă garanții esențiale pentru stabilitatea IPF-urilor și, în cazul specific al CSD-urilor, pentru eficiența decontării, ceea ce justifică limitarea participării CSD-urilor în cadrul entităților juridice (de preferință, instituții financiare reglementate). CSD-urile nu ar trebui să aibă posibilitatea de a permite persoanelor fizice să devină participanți la un CSD ([48]).

4.4. *Utilizarea de către CSD-uri a DLT pentru furnizarea de servicii de tip CSD*

BCE consideră binevenite adaptările propuse la CSDR ([49]) pentru a facilita utilizarea DLT de către CSD-uri și apreciază faptul că sunt menținute standarde solide de gestionare a riscurilor pentru CSD-uri, indiferent de soluțiile tehnologice pe care le utilizează. BCE consideră binevenite, în special, adaptările aduse stabilirii cerințelor pentru gestionarea riscurilor specifice DLT în afara unui acord de externalizare. Acestea fiind spuse, BCE sugerează să se precizeze mai în detaliu aceste adaptări pentru a acoperi evaluarea de către CSD a caracterului adecvat al operatorilor nodurilor de rețea, riscurile operaționale și de guvernanță relevante, precum și certitudinea și ireversibilitatea decontării.

4.5. *Decontarea fondurilor bănești*

4.5.1. BCE sprijină pe deplin introducerea cerinței ca CSD-urile care efectuează decontarea în monede disponibile pentru decontare în TARGET2-Securities (T2S) să se conecteze la T2S și să ofere participanților lor servicii de decontare în banii băncii centrale (CeBM). Această cerință va spori și mai mult integrarea pieței serviciilor de decontare și va promova siguranța prin utilizarea decontării CeBM ([50]).

4.5.2. CeBM ar trebui să rămână principalul activ de decontare pentru piețele financiare interbancare și, în special, pentru decontarea tranzacțiilor cu titluri de valoare, inclusiv în formă tokenizată. BCE consideră binevenită introducerea unei trimiteri explicite la decontarea în moneda tokenizată a băncii centrale, pe care BCE o va permite pentru tranzacțiile exprimate în euro prin dezvoltarea proiectului Pontes ([51]). Propunerile Comisiei permit, de asemenea, CSD-urilor să deconteze plățile în numerar pentru sistemele lor de decontare a titlurilor de valoare în EMT-uri. Decontarea în EMT-uri prezintă riscuri suplimentare în comparație cu decontarea în CeBM sau în moneda băncilor comerciale (CoBM), inclusiv riscul de credit al emitenților, riscul asociat cu potențialele fluctuații ale prețului EMT, precum și riscul de lichiditate asociat cu activele-suport de rezervă ([52]). În plus, scalabilitatea EMT este limitată în comparație cu CeBM sau CoBM. Utilizarea EMT-urilor ca active de decontare ar trebui, prin urmare, să fie reglementată cu atenție, prin restricții cu privire la situațiile în care acestea pot fi utilizate și prin garanții de gestionare a riscurilor în cazul în care utilizarea lor este permisă. Pentru a reduce la minimum riscurile generate de activele de decontare de pe piețele financiare interbancare și pentru a asigura că CeBM rămâne principalul activ de decontare de pe piețele respective, CSD-urilor ar trebui să li se permită să ofere decontarea în EMT numai în cazul în care decontarea este într-o monedă pentru care decontarea în CeBM tokenizată nu este practică și disponibilă. Decontarea în EMT ar trebui permisă numai dacă face obiectul unor garanții solide de gestionare a riscurilor pentru a reduce la minimum riscurile asociate utilizării acestora, în conformitate cu standardele internaționale. În plus, decontarea în EMT ar trebui să fie permisă numai dacă EMT este emisde o entitate din Uniune în conformitate cu titlul IV din Regulamentul (UE) 2023/1114 al Parlamentului European și al Consiliului ([53]) și nu este fungibil cu niciun criptoactiv emis (criptoactive emise) în afara Uniunii, inclusiv cu cele care fac parte dintr-un sistem multiemitent dintr-o țară terță. În sfârșit, în cazul în care CeBM nu este disponibilă sau utilizarea sa nu este practică, depozitele tokenizate au potențialul de a juca un rol mai important ca active de decontare în tranzacțiile tokenizate. Pentru a oferi un cadru juridic al Uniunii pentru toate activele de decontare tokenizate, colegiuitorii ar trebui să ia în considerare introducerea unei definiții comune a depozitelor tokenizate în legislația bancară a Uniunii.

([48]) A se vedea articolul 4 punctul (34) din regulamentul-cadru propus, care adaugă un nou articol 33 alineatul (7) în CSDR.
([49]) A se vedea articolul 4 punctul (40) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 45a în CSDR.
([50]) A se vedea articolul 4 punctul (39) din regulamentul-cadru propus, care înlocuiește articol 40 alineatul (2) din CSDR.
([51]) A se vedea proiectul Pontes al BCE, disponibil pe website-ul BCE la adresa www.ecb.europa.eu. Pontes este o soluție DLT a Eurosistemului care asigură interoperabilitatea cu platformele bazate pe registre distribuite de pe piață și cu serviciile TARGET pentru decontarea tranzacțiilor în banii băncii centrale.
([52]) A se vedea Comitetul pentru plăți și infrastructuri de piață, Consiliul Organizației Internaționale a Comisiilor de Valori Mobiliare, „Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements", iulie 2022, disponibil pe website-ul Băncii Reglementelor Internaționale la adresa www.bis.org.
([53]) Regulamentul (UE) 2023/1114 al Parlamentului European și al Consiliului din 31 mai 2023 privind piețele criptoactivelor și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1093/2010 și (UE) nr. 1095/2010 și a Directivelor 2013/36/UE și (UE) 2019/1937 (JO L 150, 9.6.2023, p. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (denumit în continuare „MiCAR").

4.6. *Conexiunile între CSD-uri*

4.6.1. BCE sprijină pe deplin propunerile care vizează extinderea rețelei actuale de conexiuni dintre CSD-urile nodale și alte CSD-uri din Uniune, cu scopul de a asigura că un participant la orice CSD poate avea acces la titlurile de valoare emise de orice alte CSD-uri din Uniune ([54]). Aceste conexiuni ar trebui stabilite în T2S, ori de câte ori este posibil, pentru a contribui la valorificarea beneficiilor unei infrastructuri comune de decontare. Cerința ca conexiunile să fie stabilite în T2S ar trebui adaptată la particularitățile CSD-urilor operate de băncile centrale, având în vedere că acestea înregistrează doar instrumente financiare specifice și nu oferă participanților lor acces la alte titluri de valoare, deoarece toate statele membre cu un CSD operat de băncile centrale au, de asemenea, unul sau mai multe CSD-uri operate în mod privat pentru a furniza servicii comerciale. Această cerință ar trebui, în orice caz, să se aplice numai stabilirii unei conexiuni unidirecționale între un CSD nodal, în calitate de CSD investitor, și CSD-ul operat de banca centrală, în calitate de CSD emitent.

4.6.2. Momentele caracterului definitiv al decontării în T2S sunt armonizate, iar ESMA a constatat anterior că dispozițiile legale relevante din Convenția colectivă privind T2S și din Acordul-cadru privind T2S ([55]) sunt adecvate. BCE ar aprecia introducerea unei clarificări în ceea ce privește potențiala lacună pe care standardele tehnice de reglementare (STR) prevăzute în modificările propuse ale CSDR ([56]) ar urmări să o abordeze. De exemplu, ar fi dificil ca astfel de STR să abordeze aplicarea interjurisdicțională a normelor privind caracterul definitiv al decontării, fără o armonizare suplimentară a cadrelor legislative în materie de societăți comerciale și titluri de valoare. Prin urmare, BCE sugerează eliminarea acestei dispoziții specifice din mandatul acordat ESMA.

5. **Regim-pilot pentru infrastructurile pieței bazate pe tehnologia registrelor distribuite (DLT)**

5.1. *Extinderea regimului-pilot pentru DLT (DLT Pilot Regime – DLTPR)*

5.1.1. BCE apreciază propunerea de extindere a DLTPR, care ar spori în mod semnificativ oportunitățile atât pentru participanții consacrați, cât și pentru cei nou intrați pe piață de a dezvolta soluții post-tranzacționare bazate pe tehnologii inovatoare într-un mediu de reglementare mai flexibil și mai proporțional, promovând concurența, inovarea și reziliența. Extinderea propusă poate contribui, de asemenea, la crearea unui cadru european unic, atenuând riscul de fragmentare normativă care decurge dintr-o proliferare a cadrelor juridice naționale, în conformitate cu obiectivele uniunii economiilor și a investițiilor (*Savings and Investment Union – SIU*). Pentru a preveni fragmentarea suplimentară a peisajului post-tranzacționare al Uniunii, va fi esențial să se promoveze și, dacă este necesar, să se asigure interoperabilitatea și standardizarea în cadrul infrastructurilor pieței bazate pe DLT. Eurosistemul este pregătit să își îndeplinească rolul în acest sens, atât în calitate de operator, cât și de catalizator în contextul programului de lucru unic privind noile tehnologii pentru decontarea în banii băncii centrale, Pontes și Appia ([57]).

5.1.2. BCE sprijină propunerea de ajustare a limitelor de activitate, care asigură un echilibru adecvat între facilitarea inițiativelor de piață și limitarea importanței sistemice a activităților desfășurate în temeiul DLTPR și a riscurilor asociate acestora, care nu îndeplinesc toate cerințele de reglementare aplicabile infrastructurilor pieței financiare. Acest lucru este valabil în special deoarece adaptările aduse CSDR pentru a facilita utilizarea DLT de către CSD-urile care funcționează numai în temeiul unei autorizații pentru CSD-uri asigură, de asemenea, faptul că CSD-urile care funcționează peste limita de activitate pot utiliza în continuare DLT, respectând în același timp aceleași cerințe ca CSD-urile care utilizează tehnologii tradiționale. Cu toate acestea, pentru a preveni orice eludare a limitelor, BCE sprijină aplicarea limitelor de activitate la nivel de grup. BCE consideră că o abordare la nivel de grup ar trebui să se aplice, de asemenea, la un nivel mai general, supravegherii prudențiale a entităților autorizate în temeiul DLTPR, pentru a se asigura că fondurile proprii și gestionarea riscurilor sunt proporționale cu activitățile combinate ale grupurilor multifuncționale ([58]).

([54]) Articolul 4 punctele (43) și (46) din regulamentul-cadru propus, care introduce noile articole 48a, 48b și 51a în CSDR.

([55]) Ambele acte sunt disponibile pe website-ul www.ecb.europa.eu.

([56]) A se vedea articolul 4 punctul 42 litera (f) din regulamentul-cadru propus, care modifică articolul 48 alineatul (10) și înlocuiește articolul 48 alineatul (10) litera (f) din CSDR.

([57]) A se vedea inițiativa Appia a BCE, disponibilă pe website-ul BCE la adresa www.ecb.europa.eu. Obiectivul Appia este de a explora concepte precum un registru comun european și o rețea de registre interconectate: infrastructuri care ar putea servi drept utilitate pentru emiterea, înregistrarea, tranzacționarea și decontarea activelor tokenizate, permițând în același timp programabilitatea.

([58]) A se vedea, de asemenea, CERS, „Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups”, octombrie 2025, disponibil pe website-ul CERS, la adresa www.esrb.europa.eu.

5.1.3. BCE sprijină, de asemenea, introducerea unui regim simplificat pentru infrastructurile mai mici ale pieței bazate pe DLT. Acest regim simplificat ar permite o reglementare și o supraveghere mai proporționale a întreprinderilor care nu sunt importante din punct de vedere sistemic. Cu toate acestea, BCE sugerează că abordarea adoptată în cadrul regimului simplificat de a nu aplica anumite cerințe aplicabile CSD-urilor în temeiul CSDR ar trebui să fie delimitată mai strict, pentru a asigura conformitatea cu anumite cerințe critice ([59]). În cele din urmă, pe măsură ce infrastructurile pieței bazate pe DLT se dezvoltă în temeiul DLTPR, este esențial să se asigure conformitatea acestora cu garanțiile prudențiale solide stabilite în legislația Uniunii ([60]), astfel încât să se mențină o gestionare adecvată a riscurilor și să se evite lacunele în ceea ce privește protecția investitorilor și reziliența operațională. În special, toate entitățile reglementate care furnizează servicii de tip CSD de bază ar trebui să respecte cerințele relevante din CSDR.

5.2. *Eligibilitatea noilor tipuri de entități și a unei game mai largi de instrumente financiare*

5.2.1. BCE sprijină stabilirea eligibilității instituțiilor de credit pentru a solicita permisiunea de a opera în temeiul DLTPR, deoarece acest lucru ar deschide cadrul pentru o nouă gamă de entități reglementate. Acest lucru ar contribui la stimularea inovării printr-o participare mai largă, sprijinind în același timp siguranța infrastructurilor pieței bazate pe DLT, având în vedere că instituțiile de credit sunt bine reglementate și supravegheate.

5.2.2. În schimb, BCE este preocupată într-o anumită măsură de propunerea de includere a CASP în DLTPR. CASP își desfășoară în prezent activitatea în temeiul unui cadru de supraveghere mai puțin strict și al unor cerințe de fonduri proprii mai reduse, care nu sunt sensibile la riscuri. Acest lucru nu este în concordanță cu a le permite să furnizeze servicii legate de instrumentele financiare, care nu intră în domeniul de aplicare al MiCAR și sunt rezervate entităților care dețin autorizații acordate în temeiul unor cerințe mai stricte și mai sensibile la riscuri. Această preocupare ar putea fi abordată prin modificarea cerințelor pentru CASP, astfel cum se sugerează la punctul 7.

5.2.3. BCE apreciază, de asemenea, extinderea criteriilor de eligibilitate pentru instrumentele financiare, remarcând că, în cazul în care o infrastructură a pieței bazată pe DLT oferă servicii legate de instrumentele financiare derivate tokenizate, orice cerință referitoare la compensarea instrumentelor financiare derivate în temeiul legislației existente a Uniunii ar trebui să se aplice în același mod.

5.3. *Derogări suplimentare pentru infrastructurile pieței bazate pe DLT*

BCE consideră că este util să se permită infrastructurilor pieței bazate pe DLT să solicite derogări suplimentare față de cele stabilite în DLTPR. Cu toate acestea, competența de a acorda astfel de derogări ar trebui exercitată într-un mod care să asigure aplicarea armonizată a dreptului Uniunii. Prin urmare, BCE recomandă ca, în loc să furnizeze un aviz fără caracter obligatoriu cu privire la astfel de cereri, ESMA să aibă competența de a adresa decizii obligatorii autorității competente care tratează cererea ([61]).

5.4. *Cerințe privind decontarea în numerar pentru infrastructurile pieței bazate pe DLT*

BCE consideră binevenite clarificările propuse de Comisie cu privire la cerințele privind decontarea în numerar pentru sistemele de decontare bazate pe DLT (DLT SS) și pentru sistemele de tranzacționare și decontare (DLT TSS) prin propunerea de derogare de la cerințele propuse referitoare la decontarea în numerar și decontare în EMT în temeiul articolului 40 din CSDR ([62]). BCE pledează, de asemenea, pentru condiții de concurență echitabile în abordarea în materie de reglementare între infrastructurile pieței bazate pe DLT care decontează în CoBM și cele care decontează în EMT. În special, tratamentul mai puțin strict propus pentru EMT nu este, în opinia BCE,

([59]) A se vedea articolul 27 alineatele (8)-(10), articolul 33 alineatul (4), articolul 38 alineatul (7), articolul 39 alineatele (6) și (7), articolul 45 alineatul (5) și articolul 46 alineatele (1)-(3) din CSDR.

([60]) În special MiFIR, Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei (UE) 2011/61 (JO L 173, 12.6.2014, p. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (denumită în continuare „MiFID"), CSDR și, după caz, Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (JO L 176, 27.6.2013, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj) și MiCAR.

([61]) A se vedea articolul 8 punctul (7) din regulamentul-cadru propus, care introduce articolul 5a în Regulamentul (UE) 2022/858 al Parlamentului European și al Consiliului din 30 mai 2022 privind un regim-pilot pentru infrastructurile pieței bazate pe tehnologia registrelor distribuite, precum și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 600/2014 și (UE) nr. 909/2014 și a Directivei 2014/65/UE (JO L 151, 2.6.2022, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj) (denumit în continuare „DLTPR").

([62]) A se vedea articolul 8 punctul 6 litera (a) din regulamentul-cadru propus, care modifică articolul 5 alineatul (8) din DLTPR.

justificat, având în vedere riscurile suplimentare pe care EMT le prezintă ca activ de decontare (a se vedea punctul 4.5.2). În această privință, BCE propune ca cerințele referitoare la furnizarea de servicii auxiliare de tip bancar pentru participanții la CSD-uri în temeiul titlului IV din CSDR să se aplice în toate cazurile pentru DLT SS și TSS care funcționează în regim normal și ca flexibilitatea suplimentară prevăzută în propunerea Comisiei să fie limitată la regimul simplificat ([63]). În cele din urmă, BCE este întru totul de acord că serviciile auxiliare de tip bancar, altele decât furnizarea de conturi de numerar și procesarea plăților, ar trebui să fie furnizate exclusiv de entități care dețin o autorizație bancară.

5.5. *Furnizarea de servicii individuale de tip CSD și operarea sistemelor de decontare*

5.5.1. BCE sprijină crearea unei aprobări specifice pentru furnizarea de servicii individuale de tip CSD pentru a permite firmelor care își desfășoară activitatea în temeiul legislației naționale care reglementează titlurile de valoare digitale sau bazate pe DLT să obțină o autorizație la nivelul Uniunii, care să acopere și titlurile de valoare admise la tranzacționare într-un loc de tranzacționare. Limitele de activitate ar putea fi aliniate în continuare la cele pentru infrastructurile pieței bazate pe DLT, prin stabilirea unei limite globale de 100 de miliarde EUR pentru valoarea totală a titlurilor de valoare înregistrate într-o infrastructură a pieței bazată pe DLT. În acordurile care implică notari DLT, administratori de cont DLT și DLT SS sau TSS, va fi esențială alocarea clară a responsabilităților. În această privință, BCE apreciază faptul că dispoziția relevantă din DLTPR ar impune ca notarul DLT, administratorul de cont DLT și DLT SS, TSS sau CSD-ul relevant care furnizează servicii de bază de tip CSD să își specifice în comun rolurile și responsabilitățile în furnizarea acestor servicii într-un acord scris obligatoriu din punct de vedere juridic care să fie notificat autorităților lor competente respective, împreună cu informații clare cu privire la entitatea care furnizează servicii de bază de tip CSD și la instrumentele financiare bazate pe DLT sau categorii de instrumente financiare bazate pe DLT pentru care sunt furnizate astfel de servicii ([64]). Complexitatea pe care astfel de acorduri ar putea să o introducă în peisajul post-tranzacționare consolidează necesitatea interoperabilității între entitățile autorizate în temeiul DLTPR. Prin urmare, elaborarea acestor acorduri ar trebui să fie însoțită de introducerea unor cerințe de reglementare care să asigure accesul liber și interoperabilitatea între serviciile pe care le furnizează fiecare entitate, precum și de punerea în aplicare a unor standarde comune care să permită stabilirea de conexiuni între aceste servicii (a se vedea punctul 5.6). Având în vedere interesul membrilor SEBC, în calitate de autorități relevante în temeiul CSDR, BCE sugerează ca proiectele ESMA de standarde tehnice de reglementare care specifică dispozițiile aplicabile fiecăreia dintre aceste autorizații specifice să fie elaborate în strânsă cooperare cu SEBC.

5.5.2. Propunerea de instituire a unei licențe pentru sistemele de decontare poate permite, de asemenea, dezvoltarea unor structuri inovatoare. Lipsa unei entități juridice unice care să opereze sistemul de decontare este o inovație juridică care necesită garanții solide pentru a stabili în mod clar alocarea responsabilităților, astfel cum se subliniază în propunere. Având în vedere caracterul inovator al acestei structuri, BCE sprijină propunerea Comisiei de a aplica aceeași limită de activitate sistemelor de decontare ca în cazul infrastructurilor pieței bazate pe DLT autorizate în temeiul regimului simplificat. În orice caz, este esențial ca aceste sisteme să nu fie utilizate pentru a eluda cadrul de reglementare al Uniunii, care pune în aplicare standarde internaționale pentru infrastructurile pieței financiare și prevede cerințe stricte de gestionare a riscurilor. Prin urmare, DLTPR ar trebui să asigure condiții de concurență echitabile între sistemele de decontare și infrastructurile pieței bazate pe DLT care funcționează în temeiul regimului simplificat. În final, BCE sprijină cerința propusă ca tranzacțiile din cadrul unui sistem de decontare să fie decontate în banii băncii centrale. Cu toate acestea, această cerință, care este impusă administratorilor de cont DLT care operează sisteme de decontare, nu ar trebui interpretată ca extinzând gama de entități eligibile să dețină un cont la o bancă centrală și nici ca impunând băncilor centrale obligația de a furniza un astfel de cont în scopul gestionării unui sistem de decontare.

5.6. *Grup sectorial pentru facilitarea decontării interoperabile între infrastructurile pieței bazate pe DLT*

BCE consideră binevenită propunerea ca operatorii de infrastructuri ale pieței bazate pe DLT și administratorii de cont DLT să formeze un grup sectorial care să elaboreze standarde pentru a facilita decontarea și la care să aibă acces și alți participanți eligibili ([65]). BCE propune ca BCE și ESMA să fie invitate în calitate de observatori permanenți în cadrul grupului sectorial, în loc să fie consultate periodic. Acest lucru ar încuraja o consultare strânsă în ceea ce privește stabilirea standardelor de reglementare și de piață și ar promova coerența cu activitatea desfășurată de Eurosistem în calitate de furnizor de servicii de decontare în CeBM pentru tranzacțiile tokenizate.

([63]) A se vedea punctul 3.3.11 din Avizul CON/2021/15 al Băncii Centrale Europene din 28 aprilie 2021 cu privire la o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind un regim-pilot pentru infrastructurile pieței bazate pe tehnologia registrelor distribuite (JO C 244, 22.6.2021, p. 4).

([64]) A se vedea articolul 8 punctul (14) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 10b alineatul (8) în DLTPR.

([65]) A se vedea articolul 8 punctul (14) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 10g în DLTPR.

6. **Caracterul definitiv al decontării**

6.1. *Regulamentul direct aplicabil*

BCE consideră binevenit regulamentul propus privind caracterul definitiv al decontării (denumit în continuare „SFR propus") de înlocuire a Directivei 98/26/CE a Parlamentului European și a Consiliului ([66]) i (denumită în continuare „SFD"), precum și armonizarea propusă a procedurilor, care realizează uniformitatea deplină în ceea ce privește desemnarea sistemelor Uniunii și introduce un cadru armonizat la nivelul Uniunii pentru înregistrarea sistemelor din țări terțe. După adoptarea SFR-ului propus, statele membre ar trebui să ia toate măsurile necesare pentru a-și adapta legislația națională, în timp util, pentru a abroga dispozițiile de punere în aplicare a SFD și pentru a se conforma SFR-ului propus care ar fi direct aplicabil. Astfel de acțiuni sunt necesare pentru a asigura securitatea juridică și compatibilitatea dintre SFR-ul propus și legislația națională relevantă, inclusiv legislația bancară și în materie de insolvență. Pentru a ține seama de astfel de ajustări, data aplicării SFR-ului propus și data abrogării SFD ar trebui să fie la un an de la data publicării SFR-ului propus în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

6.2. *Procedura și condițiile de desemnare a sistemelor Uniunii*

6.2.1. SFR-ul propus prezintă un set amplu de condiții care trebuie îndeplinite pentru desemnarea unui sistem ([67]). BCE observă că multe dintre aceste condiții se suprapun integral sau parțial cu cerințele organizaționale, prudențiale și de supraveghere existente deja stabilite în temeiul EMIR, al CSDR, al Regulamentului (UE) 2025/1355 al Băncii Centrale Europene (BCE/2025/22) ([68]) (denumit în continuare „Regulamentul SIPS"), al legilor naționale care reglementează supravegherea sistemelor de plăți de către băncile centrale și al cadrelor de supraveghere ale Eurosistemului.

6.2.2. BCE consideră că este posibil să se simplifice și să se îmbunătățească modul de concepere a procedurii și a condițiilor de desemnare în temeiul SFR-ului propus ([69]), în special pentru a se evita duplicarea cerințelor organizaționale, prudențiale și de supraveghere existente. Evitarea unei astfel de duplicări este importantă din mai multe motive. În primul rând, aceasta ar evita sarcinile administrative și de reglementare pentru operatorii de rețea relevanți evaluați în cadrul unor regimuri diferite în raport cu cerințe identice sau similare. În al doilea rând, ar limita duplicarea activităților pentru autoritățile implicate. În al treilea rând, ar exclude rezultate divergente între autoritățile de desemnare și autoritățile competente. În al patrulea rând, este important să se evite o astfel de duplicare pentru a asigura exercitarea independentă a misiunii de bază a Eurosistemului în temeiul articolului 127 alineatul (2) a patra liniuță din tratat și al articolului 3 alineatul (1) din Statutul SEBC de a promova buna funcționare a sistemelor de plăți. În cele din urmă, evitarea unei astfel de duplicări este în concordanță cu obiectivul Comisiei de a simplifica politicile și normele Uniunii și de a realiza o mai bună punere în aplicare a acestora, inclusiv prin colaborarea cu statele membre și prin sprijinirea acestora, precum și prin cooperarea cu alte instituții ale Uniunii ([70]).

6.2.3. În consecință, autoritatea de desemnare ([71]) ar trebui să fie, în mod consecvent, autoritatea responsabilă cu supravegherea operatorului de sistem. Atunci când evaluează sistemul în raport cu condițiile de desemnare, autoritatea respectivă s-ar putea baza astfel pe evaluarea sa în materie de supraveghere sau de control al respectării de către operatorul de sistem a cerințelor de reglementare sau de supraveghere aplicabile. Această abordare ar valorifica experiența autorității de supraveghere sau a autorității de monitorizare în ceea ce privește operatorul de sistem și ar evita orice duplicare a normelor și orice conflict de competențe între autorități. Acest lucru ar sprijini, de asemenea, obiectivul Comisiei de a realiza armonizarea prin introducerea unui set uniform de condiții. În ceea ce privește sistemele operate de băncile centrale, pentru a asigura respectarea principiului independenței băncii centrale, autoritatea de desemnare ar trebui, în orice caz, să fie banca centrală care le supraveghează.

([66]) Directiva 98/26/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 19 mai 1998 privind caracterul definitiv al decontării în sistemele de plăți și de decontare a titlurilor de valoare (JO L 166, 11.6.1998, p. 45, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).
([67]) A se vedea articolul 5 alineatul 1 din SFR-ul propus.
([68]) Regulamentul (UE) 2025/1355 al Băncii Centrale Europene din 2 iulie 2025 privind cerințele de monitorizare pentru sistemele de plăți de importanță sistemică (BCE/2025/22) (JO L, 2025/1355, 14.7.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).
([69]) A se vedea articolele 4 și 5 din SFR-ul propus.
([70]) Comunicarea Comisiei, „O Europă mai simplă și mai rapidă: comunicare privind punerea în aplicare și simplificarea" [COM(2025) 47 final].
([71]) A se vedea articolul 2 alineatul 1 punctul (33) din SFR-ul propus.

6.3. *Elaborarea STR de către ESMA și Autoritatea Bancară Europeană (ABE)*

SFR-ul propus include dispoziții în temeiul cărora ESMA și ABE pot, în strânsă colaborare cu SEBC, să elaboreze proiecte de standarde tehnice de reglementare care să definească mai detaliat condițiile de desemnare ([72]). Astfel cum s-a menționat mai sus, condițiile de desemnare se suprapun integral sau parțial cu cerințele existente deja stabilite în EMIR, în CSDR și, pentru sistemele de plăți, în Regulamentul SIPS și în alte cadre de supraveghere aplicabile. Adăugarea unor detalii suplimentare la aceste condiții nu ar face decât să sporească complexitatea acestui regim. În plus, proiectele de standarde tehnice de reglementare care pot fi elaborate de ABE în ceea ce privește sistemele de plăți s-ar suprapune în mod semnificativ cu competențele de reglementare ale BCE în temeiul articolului 22 din Statutul SEBC în ceea ce privește sistemele de plăți din zona euro, inclusiv sistemele operate de băncile centrale. Prin urmare, această împuternicire acordată ESMA și ABE ar trebui eliminată din SFR-ul propus.

6.4. *Procedura coordonată pentru înregistrarea sistemelor din țări terțe*

6.4.1. BCE ar recomanda, de asemenea, îmbunătățiri ale procedurii de înregistrare a sistemelor din țări terțe, pentru a evita procedurile paralele multiple de înregistrare la nivel național ([73]). În acest scop, BCE ar sugera ca o singură autoritate de coordonare să se ocupe de coordonarea interacțiunilor cu operatorul de sistem din țara terță și de evaluarea respectării de către acesta a condițiilor de înregistrare în temeiul SFR-ului propus. Autoritatea de coordonare ar trebui să fie ESMA pentru sistemele de decontare și compensare a titlurilor de valoare din țări terțe și BCE pentru sistemele de plăți din țări terțe. Autoritățile naționale de înregistrare ar rămâne implicate pe tot parcursul procesului și ar lua decizia finală în ceea ce privește înregistrarea în statul lor membru.

6.4.2. În plus, BCE înțelege că scopul acestui regim de înregistrare este de a extinde protecția conferită prin SFR la participanții din UE la astfel de sisteme din țări terțe. BCE sugerează clarificarea scopului și a efectelor juridice exacte ale unei astfel de extinderi și a faptului că această extindere limitează în mod proporțional aplicarea la sistemele desemnate a normelor materiale ale UE privind compensarea, ordinele de transfer, utilizarea fondurilor și a instrumentelor financiare pentru a îndeplini obligațiile participanților.

6.5. *Clarificarea mai multor definiții*

6.5.1. Definiția din SFR-ul propus a unui „sistem” ([74]) nu menționează un număr minim de participanți, spre deosebire de definiția existentă în SFD ([75]). Acest lucru ar putea avea drept consecință nedorită extinderea definiției la o gamă largă de acorduri care nu ar trebui să fie acoperite de SRF-ul propus. BCE sugerează menținerea aceluiași număr minim de participanți în definiția unui „sistem” din SFR-ul propus, astfel cum este specificat în prezent în definiția corespunzătoare din SFD.

6.5.2. Definiția propusă a „decontării” ([76]) prin trimitere la CSDR este menită să se refere numai la decontarea ordinelor de transfer de titluri de valoare. În mod similar, definiția „compensării” ([77]) din SFR-ul propus este menită să se refere numai la CPC-uri. Cu toate acestea, în conformitate cu cele mai bune practici internaționale, decontarea are un sens mai larg, care s-ar putea referi la îndeplinirea oricărei obligații, nu numai a celor referitoare la titluri de valoare.

6.5.3. Definiția propusă a unui „sistem de decontare a titlurilor de valoare” ([78]) (*securities settlement system – SSS*) se referă la decontarea oricăror ordine de transfer, care includ decontarea plăților, și, prin urmare, ar trebui specificată mai în detaliu. În plus, considerentele SFR-ului propus ([79]) prevăd că ar trebui să fie posibil să se desemneze sisteme gestionate de infrastructuri ale pieței bazate pe DLT în conformitate cu DLTPR în temeiul SFR-ului propus, sub rezerva respectării de către acestea a condițiilor prevăzute atât în DLTPR, cât și în SFR-ul propus. Prin urmare, BCE înțelege că definiția SSS în temeiul SFR-ului propus este menită să includă sistemele gestionate de infrastructurile

([72]) A se vedea articolul 5 alineatele 2 și 3 din SFR-ul propus.
([73]) A se vedea articolele 12-16 din SFR-ul propus.
([74]) A se vedea articolul 2 alineatul 1 punctul (1) din SFR-ul propus.
([75]) A se vedea articolul 2 litera (a) din SFD.
([76]) A se vedea articolul 2 alineatul 1 punctul (3) din SFR-ul propus.
([77]) A se vedea articolul 2 alineatul 1 punctul (4) din SFR-ul propus.
([78]) A se vedea articolul 2 alineatul 1 punctul (5) din SFR-ul propus.
([79]) A se vedea considerentul 7 din SFR-ul propus.

pieței bazate pe DLT în conformitate cu DLTPR, indiferent dacă este vorba de DLT SS sau de DLT TSS. BCE sugerează să se asigure o corelare solidă cu definiția SSS din CSDR ([80]) și cu cerința din CSDR potrivit căreia SSS pot fi gestionate numai de CSD-uri autorizate, pentru a evita orice insecuritate juridică în ceea ce privește posibilitatea de a desemna ca SSS un sistem de tranzacționare și decontare bazat pe DLT gestionat de o firmă de investiții. Nu în ultimul rând, s-ar putea clarifica, de asemenea, dacă definiția unui SSS din SFR-ul propus este menită să includă sistemele de decontare instituite în conformitate cu DLTPR (a se vedea punctul 5.5.2), pentru a permite posibila desemnare a acestora în temeiul SFR-ului propus. Dacă aceasta este intenția legislativă, implicațiile sale juridice ar trebui analizate și abordate în SFR-ul propus.

6.5.4. Definiția propusă a unui „participant" la un sistem desemnat include, pe lângă enumerarea anumitor instituții financiare reglementate ([81]), orice entitate, alta decât respectivele entități enumerate ([82]). Termenul „membru al sistemului" este, la rândul său, definit ca desemnând o astfel de entitate ([83]). Condițiile prevăzute în SFR-ul propus pentru ca un membru al sistemului să fie acceptat ca participant la sistem ([84]) nu clarifică mai mult definiția, deoarece orice participant ar trebui să îndeplinească *a priori* aceste condiții. Termenul „entitate" ar putea fi clarificat în aceste dispoziții ca persoană juridică, pentru a se evita orice ambiguitate cu privire la faptul că acest termen este destinat să includă și persoanele fizice. Orice includere viitoare a persoanelor fizice în definiția „participantului" sau a „membrului sistemului" ar trebui să facă obiectul unei evaluări aprofundate a impactului, având în vedere, de asemenea, considerațiile prezentate la punctul 4.3.

6.5.5. Definiția propusă a „ordinului de transfer" ([85]) pare să sugereze că înregistrarea „prin înscriere în cont sau înregistrare electronică într-un registru cu funcție similară sau în alt mod" s-ar aplica numai ordinelor de transfer de titluri de valoare, fără a explica necesitatea unei astfel de intenții legislative. Întrucât DLT poate fi utilizată și pentru transferul de fonduri, această definiție ar trebui extinsă.

6.5.6. Definiția propusă a termenului „zi de tranzacționare" ([86]) și aplicarea acesteia în dispozițiile relevante ale SFR-ului propus ([87]) pot fi dificil de aplicat sistemelor care funcționează în mod continuu „24/7", inclusiv sistemelor de plată instant și, eventual, sistemelor bazate pe DLT. Prin urmare, definiția ar putea fi revizuită ținând seama de acest aspect.

6.6. *Interacțiunea dintre sistemele bazate pe DLT și caracterul definitiv al decontării*

În conformitate cu SFR-ul propus, sistemele desemnate care utilizează DLT trebuie să pună în aplicare „mecanisme care garantează momente deterministe finale [...] ale caracterului definitiv" ([88]). Implicațiile acestei dispoziții asupra dispozițiilor juridice din regulile de sistem și compatibilitatea soluțiilor tehnologice pentru decontarea bazată pe DLT cu această cerință ar trebui clarificate în continuare, pentru a se evita consecințele nedorite, prin realizarea unei mai bune distincții între cerințele juridice și cele tehnologice.

6.7. *Interacțiunea cu măsurile de protecție pentru sistemul desemnat în temeiul BRRD*

Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului ([89]) (denumită în continuare „BRRD") prevede o serie de măsuri de protecție specifice pentru sistemele desemnate în conformitate cu SFD ([90]). BCE sugerează colegiuitorilor să ia în considerare extinderea acestor măsuri de protecție la sistemele din țări terțe înregistrate în temeiul SFR-ului propus, după caz, în special în beneficiul participanților din Uniune la astfel de sisteme.

([80]) A se vedea articolul 2 alineatul 1 punctul (10) din CSDR.
([81]) A se vedea articolul 2 alineatul 1 punctul (15) litera (a) punctele (i)-(vi) din SFR-ul propus.
([82]) A se vedea articolul 2 alineatul 1 punctul (15) litera (a) subpunctul (vii) din SFR-ul propus.
([83]) A se vedea articolul 2 alineatul 1 punctul (16) din SFR-ul propus.
([84]) A se vedea articolul 7 alineatul 2 din SFR-ul propus.
([85]) A se vedea articolul 2 alineatul 1 punctul (20) din SFR-ul propus.
([86]) A se vedea articolul 2 alineatul 1 punctul (28) din SFR-ul propus.
([87]) A se vedea articolele 17 și 19 din SFR-ul propus.
([88]) A se vedea articolul 21 alineatul 1 din SFR-ul propus.
([89]) Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții și de modificare a Directivei 82/891/CEE a Consiliului și a Directivelor 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE și 2013/36/UE ale Parlamentului European și ale Consiliului, precum și a Regulamentelor (UE) nr. 1093/2010 și (UE) nr. 648/2012 ale Parlamentului European și ale Consiliului (JO L 173, 12.6.2014, p. 190, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) De exemplu, articolul 44 alineatul (2), articolul 69 alineatul (4), articolul 70 alineatul (2) și articolul 71 alineatul (3) din BRRD.

6.8. *Interacțiunea cu legislația națională privind decontarea finală a ordinelor de transfer de fonduri și de titluri de valoare*

SFR-ul propus prevede că momentul decontării finale se „stabilește prin normele comune și procedurile standardizate ale fiecărui sistem desemnat, în conformitate cu legislația aplicabilă transferului de proprietate și de alte drepturi” ([91]). Operatorii de sisteme interoperabile au obligația de a asigura, în măsura posibilului, că normele tuturor sistemelor interoperabile în cauză sunt coordonate ([92]). În plus, ESMA poate elabora proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a preciza normele de stabilire a momentului decontării finale ([93]). Având în vedere că legile care reglementează transferul de proprietate și alte drepturi nu sunt armonizate în întreaga Uniune (iar Comisia nu propune armonizarea acestora), BCE înțelege că obligațiile impuse operatorilor de sistem pot fi interpretate doar ca o obligație de a înregistra fidel dispozițiile legislației naționale aplicabile și că standardele tehnice de reglementare ale ESMA nu pot decât să faciliteze respectarea acestei obligații, iar nu să definească momentul decontării finale în temeiul SFR-ului propus ([94]).

7. **Piețele criptoactivelor**

7.1. *Consolidarea cadrului de supraveghere pentru CASP – Supravegherea de către ESMA a CASP*

7.1.1. BCE consideră binevenită propunerea Comisiei de a consolida cadrul de supraveghere pentru furnizorii de servicii de criptoactive (CASP) prin transferarea competențelor de autorizare, monitorizare și asigurare a respectării legislației pentru toți CASP de la autoritățile naționale competente la ESMA ([95]). Această măsură va asigura convergența în materie de supraveghere, va reduce fragmentarea și va atenua riscurile transfrontaliere pe piețele criptoactivelor, sprijinind astfel stabilitatea financiară și integritatea pieței unice. În acest scop, atunci când concepe și pune în aplicare noul cadru, ESMA ar trebui să beneficieze de contribuția tehnică și de expertiza autorităților naționale. Băncile se implică din ce în ce mai mult în servicii de criptoactive, dezvoltând astfel interconexiuni operaționale și financiare cu furnizorii de servicii de criptoactive, în special cu cei organizați ca grupuri multifuncționale care grupează serviciile de custodie, tranzacționare, decontare și alte servicii de bază în cadrul structurilor corporative transfrontaliere. După cum a subliniat CERS, astfel de grupuri își desfășoară activitatea în mare parte în afara supravegherii consolidate, amplificând canalele de contagiune intragrup, și pot transmite disfuncționalități ale guvernanței, perturbări operaționale sau șocuri de lichiditate în sistemul financiar. Acest lucru este valabil în special atunci când astfel de grupuri acționează ca furnizori terți esențiali de servicii pentru bănci ([96]). Alte expuneri indirecte sau directe provin de la băncile care oferă servicii bancare CASP, care depun fondurile clienților lor la bănci, deoarece șocurile pot fi transmise băncilor care primesc cuantumuri semnificative de depozite de la CASP. Aceste vulnerabilități structurale evidențiază necesitatea unui regim de supraveghere centralizat la nivelul Uniunii pentru CASP, capabil să abordeze riscurile sistemice prezentate de CASP cu activități semnificative, să prevină migrația riscurilor în sistemul bancar și să protejeze stabilitatea financiară. Pentru a sprijini aceste obiective, BCE propune să se aducă clarificări tehnice propunerilor Comisiei privind cerințele prudențiale pentru CASP, inclusiv cele privind cerințele de audit statutar și introducerea de fonduri proprii sensibile la risc.

7.1.2. În plus, BCE sugerează menținerea, în MiCAR, a categoriei CASP semnificativi și extinderea criteriilor existente pentru a include indicatori obiectivi privind caracterul semnificativ (de exemplu, dimensiunea, activitatea transfrontalieră, relevanța sistemică, volumul tranzacțiilor pentru platforme, volumul schimburilor în schimbul fondurilor și luarea în considerare a activităților la nivel de grup). Ar trebui prevăzută o revizuire periodică a criteriilor aplicabile CASP semnificativi, pe baza învățămintelor desprinse din experiența dobândită în urma aplicării acestora. Pentru a aborda riscurile și oportunitățile de arbitraj de reglementare generate de structuri de grup complexe și neconsolidate și de părți cu legături strânse, furnizorilor de servicii de criptoactive semnificativi ar trebui să li se solicite să înființeze o întreprindere-mamă intermediară în Uniune ([97]) și să asigure că dispun de planuri de redresare la nivel de grup. Cerința de a înființa o întreprindere-mamă intermediară în Uniune ar trebui să se aplice, de asemenea, în toate cazurile în care o societate dintr-o țară terță controlează în Uniune atât o instituție de credit, cât și un CASP și/sau o instituție emitentă de monedă electronică care emite tokenuri asimilate monedelor electronice sau tokenuri raportate la active.

([91]) A se vedea articolul 21 alineatul 1 din SFR-ul propus.
([92]) A se vedea articolul 21 alineatul 2 din SFR-ul propus.
([93]) A se vedea articolul 21 alineatul 3 din SFR-ul propus.
([94]) A se vedea articolul 21 alineatul 1 din SFR-ul propus.
([95]) A se vedea articolul 9 punctul (22) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou capitol 6 în titlul VII din MiCAR.
([96]) A se vedea, de asemenea, CERS, „Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups”, octombrie 2025, disponibil pe website-ul CERS, la adresa www.esrb.europa.eu.
([97]) Comparabilă cu cea menționată la articolul 21b din Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit, de modificare a Directivei 2002/87/CE și de abrogare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE (JO L 176, 27.6.2013, p. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) (denumită în continuare „CRD”).

7.1.3. CASP semnificativi ar trebui, de asemenea, (a) să aplice mecanisme consolidate de control intern și de gestionare a riscurilor, inclusiv pentru gestionarea conflictelor de interese; (b) să adopte cadre de remunerare solide; (c) să solicite aprobarea prealabilă a autorităților de supraveghere pentru numirea directorilor și a cadrelor de conducere de nivel superior; și (d) să îmbunătățească informarea și raportarea atât la nivel de entitate, cât și la nivel de grup.

7.1.4. BCE recomandă, de asemenea, revizuirea anexei VII la MiCAR pentru a asigura o acoperire cuprinzătoare a activităților tuturor CASP, inclusiv activităților de custodie, tranzacționare și decontare, și pentru a clarifica competențele ESMA de a impune amenzi, penalități cu titlu cominatoriu și suspendarea serviciilor.

7.1.5. BCE are două observații finale. În primul rând, BCE reamintește că două dintre obiectivele MiCAR sunt protejarea investitorilor și asigurarea unei concurențe loiale. În acest context, MiCAR interzice oferirea către public, în Uniune, a monedelor digitale stabile care nu sunt conforme cu MiCAR. În pofida acestei interdicții, există dovezi ale furnizării, în Uniune, a serviciilor MiCAR în ceea ce privește monedele digitale stabile care nu sunt autorizate în temeiul MiCAR, inclusiv monedele digitale stabile al căror mecanism de stabilizare nu se bazează pe deținerea de active de rezervă, ci pe modele algoritmice. Acest lucru subminează protecția investitorilor și poate reprezenta, de asemenea, o amenințare la adresa bunei funcționări a sistemelor de plăți, a transmisiei politicii monetare și a suveranității monetare. În consecință, BCE recomandă claritate în ceea ce privește serviciile care se încadrează în perimetrul unei „oferte" de monede digitale stabile, pentru a evita fragmentarea și riscul ca unii CASP să depășească limita dintre furnizarea de servicii care nu sunt legate de ofertă și prezentarea unei oferte publice. În al doilea rând, BCE amintește că Comisia trebuie să prezinte Parlamentului European și Consiliului un raport intermediar privind aplicarea MiCAR, însoțit, dacă este cazul, de o propunere legislativă ([98]). BCE apreciază această ocazie importantă de a efectua o revizuire cuprinzătoare a MiCAR, ținând seama de evoluțiile relevante ale pieței, și este pregătită să contribuie cu expertiza sa la o astfel de revizuire. De exemplu, este esențial să se modifice cadrul pentru a consolida obligațiile de raportare ale CASP și pentru a se asigura că cadrul de reglementare permite adoptarea de măsuri suplimentare pentru a răspunde preocupărilor legate de stabilitatea financiară care decurg din emiterea și circulația tokenurilor raportate la active și a tokenurilor asimilate monedelor electronice, în special de către entitățile din țări terțe.

7.2. *Transferul către ESMA a supravegherii entităților a căror activitate principală constă în furnizarea de servicii de criptoactive*

BCE sprijină propunerea de a transfera către ESMA supravegherea entităților autorizate în temeiul unei alte licențe decât o licență CASP, odată ce furnizarea de servicii de criptoactive devine principala lor activitate. Într-un scenariu de supraveghere dual, va fi esențială o cooperare bine structurată între ESMA și autoritatea competentă relevantă, bazată pe o alocare clar definită a responsabilităților, documentată în acorduri de cooperare elaborate în comun și operaționalizată în mod corespunzător, de exemplu prin intermediul echipelor comune de supraveghere. În plus, ar putea fi clarificată definiția pragurilor care declanșează un astfel de transfer. În primul rând, pentru a se asigura că se aplică și firmelor care combină activități financiare și nefinanciare, definiția pragurilor ar putea lua în considerare activitățile totale constând în furnizarea de servicii financiare de către aceste entități în Uniune. În plus, este posibil ca recurgerea la un singur indicator, cum ar fi cifra de afaceri de 50 %, să nu reflecte în mod adecvat modelele de afaceri în care principalul determinant de risc este mai degrabă volumul operațiunilor decât veniturile (de exemplu, custodia, locul de tranzacționare). De asemenea, ar putea fi luată în considerare tranzacționarea în cont propriu a criptoactivelor și a instrumentelor financiare derivate, precum și acordarea și contractarea de împrumuturi prin intermediul criptoactivelor, deoarece aceste activități sunt de natură să genereze riscuri semnificative care nu sunt reflectate de o abordare bazată pe cifra de afaceri. Acordurile de cooperare dintre ESMA și alte autorități competente ar trebui să asigure o tranziție lină și o supraveghere eficace a activităților reziduale. Nu în ultimul rând, BCE propune să se clarifice faptul că, pentru instituțiile de credit, asigurarea respectării cerințelor de monitorizare anti-abuz de piață pentru activitățile CASP și asigurarea respectării cerințelor conexe ar putea fi, de asemenea, atribuite ESMA, deoarece activitățile respective nu intră sub incidența Regulamentului (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului ([99]). În același timp, ESMA ar trebui să informeze autoritatea competentă în temeiul CRD înainte de a adopta orice măsură de supraveghere sau de a iniția orice acțiuni de asigurare a respectării legislației, având în vedere implicațiile potențiale ale acestora pentru soliditatea instituției, și să coordoneze acțiunile din cadrul mandatelor respective.

([98]) A se vedea articolul 140 din MiCAR.

([99]) Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului din 15 octombrie 2013 de conferire a unor atribuții specifice Băncii Centrale Europene în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit (JO L 287, 29.10.2013, p. 63, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Administrarea activelor**

8.1. BCE sprijină pe deplin elementele din propunerile Comisiei care urmăresc să elimine barierele care limitează integrarea transfrontalieră a sectorului european de administrare a activelor prin armonizarea în continuare a cadrului de reglementare. Aceste eforturi ar trebui să conducă, în cele din urmă, la un cadru unic de reglementare și la o convergență sporită în materie de supraveghere în cadrul sectorului. Un sector integrat și mai puțin fragmentat ar sprijini obiectivele și atribuțiile BCE și ale Eurosistemului. În primul rând, un sector integrat de administrare a activelor poate facilita transmisia politicii monetare în întreaga zonă euro ([100]) și poate încuraja partajarea privată transfrontalieră a riscurilor, reducând astfel sarcina Eurosistemului de a asigura o stabilizare anticiclică ca răspuns la șocurile idiosincratice ([101]). În al doilea rând, eliminarea barierelor care împiedică în prezent fluxul transfrontalier de capital poate contribui la atenuarea fragmentării financiare în zona euro. În al treilea rând, un cadru de supraveghere mai integrat, care să asigure condiții de concurență echitabile în materie de supraveghere și să fie dotat cu instrumente macroprudențiale solide, poate spori reziliența sectorului de intermediere financiară nebancară ([102]), protejând astfel stabilitatea financiară. Acest lucru ar sprijini, de asemenea, sarcinile BCE în calitate de autoritate de supraveghere bancară, având în vedere interconexiunile tot mai mari dintre bănci și instituțiile nebancare ([103]).

8.2. Din aceste motive, BCE sprijină în special următoarele elemente ale propunerilor Comisiei: (a) împuternicirea ESMA de a acționa ca platformă centrală pentru comercializarea transfrontalieră a organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și a fondurilor de investiții alternative (FIA) ([104]) și de a institui platforme de colaborare pentru a asigura conformitatea cu dreptul Uniunii și pentru a aborda practicile de supraveghere divergente sau deficitare ([105]); (b) introducerea unui pașaport al depozitarului la nivelul Uniunii, care să permită OPCVM-urilor și administratorilor fondurilor de investiții alternative (AFIA) să numească un depozitar situat oriunde în Uniune și să permită depozitarilor să își ofere serviciile la nivel transfrontalier ([106]), ceea ce include garanțiile din propunerile Comisiei potrivit cărora pașaportul depozitarului ar trebui să se aplice numai depozitarilor care sunt autorizați ca instituții de credit sau ca firme de investiții și care fac obiectul cerințelor și supravegherii prudențiale și al unei supravegheri mai uniforme a sarcinilor depozitarului, astfel cum sunt reglementate în Directivele OPCVM și AFIA; și (c) introducerea conceptului de grup din Uniune de societăți de administrare și de AFIA ([107]), inclusiv clarificarea faptului că anumite acorduri intragrup nu constituie o delegare ([108]). În același timp, va fi, de asemenea, important să se consolideze convergența și cooperarea în materie de supraveghere în ceea ce privește grupurile din Uniune, pentru a se asigura că centralizarea funcțiilor într-un grup nu conduce la unghiuri moarte în materie de supraveghere sau nu creează o vulnerabilitate sistemică la nivelul funcțiilor critice.

([100]) A se vedea evaluarea strategiei de politică monetară a BCE pentru anul 2025, care a evidențiat necesitatea de a ține seama de posibilele modificări ale transmisiei politicii monetare legate, de exemplu, de factori structurali, precum creșterea intermedierii financiare nebancare sau disfuncționalitățile la nivelul transmisiei, de exemplu pe fondul fragmentării sau al tensiunilor de pe piață. A se vedea, de asemenea, BCE (2021), `Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities", BCE, Occasional Paper Series, nr. 270. Disponibil pe website-ul BCE, la adresa www.ecb.europa.eu.

([101]) A se vedea BCE (2018), „Risk sharing in the euro area", Buletinul economic, ediția 3, care a evidențiat rolul pieților financiare eficiente și integrate ca o condiție prealabilă esențială pentru partajarea eficace a riscurilor private în zona euro. Disponibil pe website-ul BCE, la adresa www.ecb.europa.eu.

([102]) A se vedea Avizul CON/2022/26 al Băncii Centrale Europene din 9 august 2022 cu privire la o propunere de directivă în ceea ce privește dispozițiile de delegare, gestionarea riscului de lichiditate, raportarea în scopuri de supraveghere, furnizarea de servicii de depozitar și de custodie și inițierea de împrumuturi de către fonduri de investiții alternative (JO C 379, 3.10.2022, p. 1).

([103]) A se vedea BCE (2025), Financial Stability Review, capitolul 4, care analizează riscul sistemic generat de legăturile dintre bănci și intermediarii financiari nebancari, disponibil pe website-ul BCE, la adresa www.ecb.europa.eu.

([104]) A se vedea articolul 6 punctul (10) din regulamentul-cadru propus, care înlocuiește articolul 12 din Regulamentul (UE) 2019/1156 al Parlamentului European și al Consiliului din 20 iunie 2019 privind facilitarea distribuției transfrontaliere a organismelor de plasament colectiv și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 345/2013, (UE) nr. 346/2013 și (UE) nr. 1286/2014 (JO L 188, 12.7.2019, p. 55, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/1156/oj).

([105]) A se vedea articolul 1 punctul (16) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou articol 19a în Regulamentul privind ESMA.

([106]) A se vedea articolul 1 punctul (16) și, respectiv, articolul 2 punctul (11) din directiva-cadru propusă, care modifică articolul 23 alineatul (1) din Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (JO L 302, 17.11.2009, p. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (denumită în continuare „Directiva OPCVM") și, respectiv, articolul 21 alineatul (5) din Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) 1095/2010 (JO L 174, 1.7.2011, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) denumită în continuare „Directiva AFIA").

([107]) A se vedea articolul 1 punctul (2) și articolul 2 punctul (1) din directiva-cadru propusă, care adaugă un nou articol 2 alineatul (1) litera (v) la Directiva OPCVM și, respectiv, un nou articol 4 alineatul (1) litera (av) la Directiva AFIA. Conceptul de grup din Uniune de societăți de administrare și de AFIA este introdus în mod specific în scopurile prevăzute în propunerile Comisiei și este distinct de conceptul de grup prevăzut în cadrele prudențiale pentru bănci și firme de investiții și nu îi aduce atingere acestuia.

([108]) A se vedea articolul 1 punctul (8) și articolul 2 punctul (10) din directiva-cadru propusă, care modifică articolul 13 alineatul (3) din Directiva OPCVM și, respectiv, articolul 20 alineatul (6a) din Directiva AFIA.

8.3. BCE consideră binevenită propunerea Comisiei de a crește limita pentru OPCVM-urile care investesc în securitizări emise în conformitate cu Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului ([109]) [și anume, securitizări simple, transparente și standardizate (STS) emise de către un singur organism emitent] de la limita actuală de 10 % la o limită mai mare de 15 % ([110]). Acest amendament este în concordanță cu propunerile recente ale Comisiei de îmbunătățire a funcționării cadrului de securitizare ([111]). BCE este de părere că limita majorată propusă ar putea sprijini participarea investitorilor pe piața securitizărilor și recomandă ca limita să fie majorată în continuare, de exemplu la 20 %. Acestea fiind spuse, BCE subliniază că această limită nu ar trebui eliminată în totalitate sau majorată excesiv, deoarece servește unor obiective de politică importante, cum ar fi menținerea unor garanții adecvate pentru gestionarea adecvată a riscurilor și protecția investitorilor, în special pentru investitorii de retail. În plus, pentru a sprijini în continuare investițiile pe piața securitizărilor, cerințele privind obligația de diligență pentru FIA prevăzute în Regulamentul delegat (UE) nr. 231/2013 al Comisiei ([112]) ar trebui să fie aliniate la cerințele mai simple și mai proporționale privind obligația de diligență a investitorilor propuse în contextul propunerilor Comisiei de îmbunătățire a funcționării cadrului de securitizare.

8.4. BCE consideră binevenit faptul că propunerile Comisiei vor spori rolul ESMA în ceea ce privește convergența în materie de supraveghere pentru sectorul administrării activelor. În special, BCE consideră binevenit faptul că ESMA va fi împuternicită să efectueze evaluări anuale ale grupurilor mari din Uniune ale societăților de administrare și ale AFIA ([113]). Aceste evaluări anuale vor reprezenta un pas în direcția analizării și eliminării barierelor din calea funcționării transfrontaliere a sectorului și a asigurării faptului că riscurile potențiale sunt luate în considerare și abordate în mod corespunzător. Axarea pe cele mai mari grupuri în funcție de dimensiune și de activitatea transfrontalieră este proporțională și surprinde cele mai relevante entități. BCE sugerează unele clarificări tehnice cu privire la domeniul de aplicare și frecvența evaluărilor pentru a asigura eficacitatea acestora, în conformitate cu obiectivul și competențele ESMA în temeiul Regulamentului privind ESMA.

8.5. BCE subliniază că integrarea în continuare a sectorului de administrare a activelor implică, de asemenea, riscuri mai mari de contagiune transfrontalieră la adresa stabilității financiare. Pentru a obține beneficiile uniunii economiilor și investițiilor, piețele de capital ar trebui să fie o sursă rezilientă și durabilă de finanțare, în special în perioade de criză. Acest lucru necesită un cadru prudențial care să poată detecta și aborda riscurile sistemice emergente la nivelul întregului sistem financiar. Astfel, supravegherea mai integrată a fondurilor și a administratorilor propusă ar trebui să fie însoțită de o revizuire a cadrului macroprudențial al Uniunii prin modificări specifice ale Directivelor OPCVM și AFIA, menite să dezvolte o abordare macroprudențială alături de supravegherea microprudențială. Astfel cum s-a subliniat în răspunsul Eurosistemului la consultarea Comisiei Europene privind politicile macroprudențiale pentru intermedierea financiară nebancară, astfel de modificări specifice sunt necesare pentru a permite o mai bună monitorizare la nivel de sector, evaluări prospective ale riscurilor și, dacă este necesar, activarea unor măsuri preventive pentru a proteja stabilitatea financiară ([114]).

8.6. În final, BCE propune modificări specifice ale dispozițiilor privind schimbul de informații în temeiul Directivei OPCVM și al Directivei AFIA pentru a clarifica și a îmbunătăți accesul BCE și al altor membri relevanți ai SEBC la datele privind OPCVM și AFIA. Acest lucru este necesar pentru a asigura decizii de politică monetară mai

([109]) Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului din 12 decembrie 2017 de stabilire a unui cadru general privind securitizarea și de creare a unui cadru specific pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată, și de modificare a Directivelor 2009/65/CE, 2009/138/CE și 2011/61/UE, precum și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 648/2012 (JO L 347, 28.12.2017, p. 35, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) A se vedea articolul 1 punctul (27) din directiva-cadru propusă, care înlocuiește articol 56 alineatul (2) din Directiva OPCVM.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final și Ares(2025)4808223. A se vedea Avizul CON/2025/35 al Băncii Centrale Europene din 11 noiembrie 2025 cu privire la (a) o propunere de regulament de modificare a Regulamentului (UE) 2017/2402 de stabilire a unui cadru general privind securitizările și de creare a unui cadru specific pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată, (b) o propunere de regulament de modificare a Regulamentului (UE) nr. 575/2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit în ceea ce privește cerințele pentru expunerile din securitizare și (c) un proiect de propunere de regulament delegat de modificare a Regulamentului Delegat (UE) 2015/61 în ceea ce privește condițiile de eligibilitate pentru securitizări în cadrul rezervei de lichiditate a instituțiilor de credit (JO C, C/2026/503, 23.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Regulamentul delegat (UE) nr. 231/2013 al Comisiei din 19 decembrie 2012 de completare a Directivei 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește derogările, condițiile generale de operare, depozitarii, efectul de levier, transparența și supravegherea (JO L 83, 22.3.2013, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) A se vedea articolul 1 punctul (47) și articolul 2 punctul (21) din directiva-cadru propusă, care introduc noile articole 110b și 110c în Directiva OPCVM și, respectiv, noile articole 47a și 47b în Directiva AFIA.

([114]) A se vedea răspunsul Eurosistemului la consultarea Comisiei Europene privind politicile macroprudențiale pentru intermedierea financiară nebancară (NBFI), noiembrie 2024, și răspunsul SEBC la consultarea specifică a Comisiei Europene privind integrarea piețelor de capital din UE, iunie 2025, disponibile pe website-ul BCE la adresa www.ecb.europa.eu.

informate, pentru a îmbunătăți coerența, actualitatea și calitatea evaluărilor stabilității financiare, pentru a sprijini elaborarea și evaluarea politicilor macroprudențiale și pentru a consolida monitorizarea potențialelor pierderi transfrontaliere ([115]). În plus, un astfel de acces ar elimina necesitatea duplicării cerințelor de raportare și, prin urmare, ar contribui la simplificare și la reducerea sarcinilor de raportare pentru participanții la piață.

9. **Locuri de tranzacționare**

BCE sprijină propunerile Comisiei de a conferi ESMA competențe de supraveghere directă pentru locurile de tranzacționare semnificative cu o dimensiune transfrontalieră importantă. Supravegherea directă la nivel european va contribui la asigurarea unor standarde de supraveghere coerente, care, la rândul lor, pot contribui la asigurarea unor condiții de concurență echitabile și la abordarea gradului actual ridicat de fragmentare a locurilor de tranzacționare din Uniune. În plus, BCE sprijină crearea unui cadru pentru operatorii de piață paneuropeni în temeiul propunerilor Comisiei ([116]). Nu în ultimul rând, BCE sprijină transferul cerințelor de reglementare din MiFID în MiFIR, ceea ce va limita divergențele naționale în aplicarea dreptului Uniunii și va reduce barierele juridice și operaționale care împiedică în prezent furnizarea de servicii de către locurile de tranzacționare la nivel transfrontalier. Împreună, aceste aspecte ale propunerilor Comisiei vor sprijini consolidarea și integrarea transfrontalieră în acest sector, contribuind în cele din urmă la creșterea profunzimii pieței, a lichidității și a transparenței piețelor de capital ale Uniunii.

În cazul în care BCE recomandă modificarea propunerilor, propunerile de redactare specifice însoțite de o explicație în acest sens se regăsesc într-un document tehnic de lucru separat. Documentul tehnic de lucru este disponibil în limba engleză pe EUR-Lex.

Adoptat la Frankfurt pe Main, 9 aprilie 2026.

Președinta BCE
Christine LAGARDE

([115]) A se vedea punctul 4 din Avizul CON/2022/26.

([116]) A se vedea articolul 3 punctul (3) din regulamentul-cadru propus, care introduce un nou titlu Ia în MiFIR.