C/2026/2837

28.5.2026

MNENJE EVROPSKE CENTRALNE BANKE

z dne 9. aprila 2026

o predlogih v zvezi z nadaljnjim razvojem povezovanja kapitalskih trgov in nadzora v Uniji

(CON/2026/13)

(C/2026/2837)

Uvod in pravna podlaga

Evropska centralna banka (ECB) je 17. decembra 2025, 12. januarja 2026 in 3. marca 2026 prejela zahteve Evropskega parlamenta oziroma Sveta Evropske unije za mnenje o naslednjih predlogih: (1) predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi uredb (EU) št. 1095/2010, št. 648/2012, št. 600/2014, št. 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, št. 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 in 2024/3005 v zvezi z nadaljnjim razvojem povezovanja kapitalskih trgov in nadzora v Uniji ([1]) (v nadaljnjem besedilu: predlagana krovna uredba) ([2]); (2) predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi direktiv 2009/65/ES, 2011/61/EU in 2014/65/EU v zvezi z nadaljnjim razvojem povezovanja kapitalskih trgov in nadzora v Uniji ([3]) (v nadaljnjem besedilu: predlagana krovna direktiva ([4])) in (3) predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o dokončnosti poravnave in razveljavitvi Direktive 98/26/ES ter spremembi Direktive 2002/47/ES o dogovorih o finančnem zavarovanju ([5]) (v nadaljnjem besedilu: predlagana uredba o dokončnosti poravnave; vsi skupaj: predlogi Komisije).

Pristojnost ECB, da poda mnenje, izhaja iz členov 127(4) in 282(5) Pogodbe o delovanju Evropske unije, saj predlogi Komisije vsebujejo določbe, ki sodijo na področja iz njene pristojnosti, zlasti izvajanje denarne politike v skladu s členom 127(2), prva alinea, in členom 282(1) Pogodbe, nemoteno delovanje plačilnih sistemov v skladu s členom 127(2), četrta alinea, in členom 282(1) Pogodbe, bonitetni nadzor kreditnih institucij v skladu s členom 127(6) Pogodbe in prispevanje k nemotenemu vodenju politik pristojnih organov glede stabilnosti finančnega sistema v skladu s členom 127(5) Pogodbe. V skladu s členom 17.5, prvi stavek, Poslovnika Evropske centralne banke je to mnenje sprejel Svet ECB.

1. Splošne pripombe

1.1 ECB v celoti podpira predloge Komisije, ki pomenijo ambiciozen korak k tesnejšemu povezovanju kapitalskih trgov in nadzoru finančnih trgov v Uniji. Kot je navedeno v izjavi Sveta ECB iz leta 2024 ([6]), bi napredek pri vzpostavitvi bolj povezanih kapitalskih trgov okrepil razporeditev tveganj v zasebnem sektorju v euroobmočju in s tem pripomogel k stabilizaciji rasti, ko se države članice soočajo z lokalnimi pretresi, na katere se denarna politika ne more v celoti odzvati. Bolj povezan finančni sistem bi tudi pomagal ublažiti finančno razdrobljenost in prispeval k učinkoviti transmisiji denarne politike v euroobmočju. Poleg tega lahko bolj povezan finančni sistem s širšimi, bolj poglobljenimi in bolj likvidnimi trgi poveča možnosti za diverzifikacijo. Poglobljeni, raznoliki in dobro razviti kapitalski trgi, ki jih podpira harmoniziran regulativni in nadzorni okvir, so bistveni za povečanje domačih in čezmejnih naložb v državah članicah, izboljšanje dostopa podjetij do financiranja, spodbujanje konkurenčnosti in nazadnje za podporo trajnostni gospodarski rasti po vsej Uniji ([7]).

([1]) COM(2025) 943 final.
([2]) Zahteva Sveta Evropske unije se nanaša na člene 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11 in 12 predlagane krovne uredbe.
([3]) COM(2025) 942 final.
([4]) Zahteva Sveta Evropske unije se nanaša na člen 3 predlagane krovne direktive.
([5]) COM(2025) 941 final.
([6]) Glej izjavo Sveta ECB o napredku pri vzpostavljanju unije kapitalskih trgov z dne 7. marca 2024, dostopno na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.
([7]) Glej odgovor Evropskega sistema centralnih bank (ESCB) na ciljno usmerjeno posvetovanje Evropske komisije o povezovanju kapitalskih trgov v EU, junij 2025, dostopen na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

1.2 Prvič, ECB pozdravlja korak k integriranemu nadzoru kapitalskih trgov v Uniji, zlasti neposrednemu nadzoru nekaterih velikih in čezmejnih akterjev na kapitalskih trgih na evropski ravni. ECB v celoti podpira prizadevanja, da se Evropskemu organu za vrednostne papirje in trge (ESMA) zagotovijo evropsko in neodvisno upravljanje, zadostni viri in celovita pooblastila za pregled ter da ESMA v sodelovanju z nacionalnimi nadzorniki neposredno nadzoruje najbolj sistemske čezmejne akterje na kapitalskih trgih ([8]). Pristojni nacionalni organi bi morali še naprej imeti smiselno in znatno vlogo v novem nadzornem okviru, da se izkoristi njihovo obsežno strokovno znanje.

1.3 Drugič, ECB pozdravlja dejstvo, da bodo predlogi Komisije okrepili konvergenco nadzora. Ti med drugim vključujejo novo določbo v zvezi z dolžnostjo sodelovanja ([9]), predlagano novo pooblastilo za ESMA, da od pristojnega organa zahteva, da zaprosi za mnenje ESMA, kadar se z medsebojnim strokovnim pregledom ali preiskavo razkrijejo resne pomanjkljivosti pri nadzoru ([10]), in uvedbo platform za sodelovanje, da se okrepita sodelovanje in nadzor čezmejnih dejavnosti ([11]).

1.4 Tretjič, ECB pozdravlja dejstvo, da bodo predlogi Komisije odpravili ovire za čezmejno povezovanje v sektorjih trgovanja, potrgovanja ter upravljanja premoženja in skladov. Ta prizadevanja so bistvena za izboljšanje poglobljenosti in likvidnosti evropskih kapitalskih trgov, za podporo učinkovitemu čezmejnemu razporejanju kapitala, za usmerjanje financiranja v produktivne naložbe ter nazadnje za podporo konkurenčnosti Evrope in mednarodni vlogi eura.

1.5 ECB podpira to, da bodo predlogi Komisije dodatno olajšali uvajanje novih tehnologij, kot je tehnologija razpršene evidence (DLT), zlasti v potrgovalnem sektorju, in temu ustrezno prilagoditev regulativnega okvira. Ti ukrepi bi morali prispevati k preprečevanju in zmanjševanju razdrobljenosti trga, zagotavljanju dobrega upravljanja tveganj, sorazmernega s tveganji, ki jih predstavljajo tržne dejavnosti, in spodbujanju enakih konkurenčnih pogojev za udeležence na trgu.

1.6 V nadaljevanju tega mnenja ECB podaja k predlogom Komisije nekaj konkretnih tehničnih pripomb in nasvetov, ki v celoti podpirajo cilje teh predlogov.

2. **Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA)**

2.1 *Upravljanje, financiranje in pooblastila za neposredni nadzor*

2.1.1 ECB v celoti podpira spremembe okvira za upravljanje in financiranje ESMA. Te spremembe so bistvene, da se ESMA omogoči izvajanje novih odgovornosti ter spodbuja pregledno, odgovorno, uspešno in učinkovito odločanje na ravni Unije. ECB zlasti pozdravlja ustanovitev, zasnovo in naloge predlaganega izvršnega odbora ESMA, odgovornega za odločitve v zvezi z neposrednim nadzorom udeležencev na finančnem trgu. ECB ugotavlja, da bo treba ESMA nujno zagotoviti dovolj osebja in finančnih sredstev, da bo lahko izvajal svoja obsežna nova pooblastila za neposredni nadzor. Kadar so pristojni nacionalni organi vključeni v izvajanje pooblastil ESMA za neposredni nadzor, bo ključnega pomena zagotoviti jasnost zavez ESMA in pristojnih nacionalnih organov glede

([8]) Glej izjavo Sveta ECB o napredku pri vzpostavljanju unije kapitalskih trgov z dne 7. marca 2024, dostopno na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

([9]) Glej člen 1, točka 7, predlagane krovne uredbe, ki v Uredbo (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (v nadaljnjem besedilu: uredba o ESMA) vstavlja nov člen 8a.

([10]) Glej člen 1, točka 13, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o ESMA vstavlja nov člen 17aa.

([11]) Glej člen 1, točka 16, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o ESMA vstavlja nov člen 19a.

virov ter zagotoviti izpolnjevanje teh zavez. ECB na podlagi lastnih izkušenj v vlogi bančnega nadzornika popolnoma podpira na ESMA prenesena celovita pooblastila za preiskovanje, sankcioniranje in izvrševanje ([12]), ki so bistvena za bolj učinkovito izvrševanje regulativnih zahtev v Uniji ([13]).

2.1.2 Da se zagotovi nemoten in urejen prenos pristojnosti in dolžnosti s pristojnih nacionalnih organov na ESMA ter omogoči dovolj časa za krepitev zmogljivosti, ECB podpira to, da se prenos izvede v skrbnem sosledju. To se lahko doseže s kombinacijo ukrepov, vključno s prehodnimi rešitvami v dogovorih o sodelovanju ([14]), pripravo načrtov za nadzorni prehod ([15]), prednostnim prenosom konkretnih kritičnih odgovornosti na ESMA in po potrebi s postopnimi prehodnimi ureditvami s fleksibilnimi časovnimi okviri.

2.2 *Sodelovanje ECB v izvršnem odboru in odboru nadzornikov ESMA*

2.2.1 ECB pozdravlja to, da je v predlogih Komisije določeno, da bo ECB članica izvršnega odbora ESMA brez glasovalne pravice, kadar se razpravlja o nadzornih zadevah v zvezi s centralno nasprotno stranko (CNS) ali centralno depotno družbo (CDD) ([16]). ECB bi morala biti članica brez glasovalne pravice tudi, kadar se razpravlja o ponudnikih storitev v zvezi s kriptosredstvi z vidika storitev, ki jih ti ponudniki ponujajo v zvezi s skrbništvom in izmenjavo e-denarnih žetonov in žetonov, vezanih na sredstva. Te storitve vplivajo na naloge ECB v zvezi z nemotenim delovanjem plačilnih sistemov in transmisijo denarne politike. Članstvo ECB brez glasovalne pravice v izvršnem odboru ESMA bo olajšalo učinkovito sodelovanje in usklajevanje med ECB in ESMA. Zato bi ECB morala sodelovati pri razpravah o nadzorniških zadevah ter o vseh zadevah v zvezi s CNS, CDD in ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi ([17]). S tem se bo zagotovilo, da se lahko pogled in strokovno znanje ECB upoštevata ne samo v zvezi s posameznimi nadzorniškimi odločitvami, temveč tudi v zvezi s tehničnimi standardi, smernicami, priporočili oziroma drugimi orodji za konvergenco, ki se nanašajo na CNS, CDD in ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi.

2.2.2 Kakor je navedeno v preteklih mnenjih, ECB tudi priporoča, da se jo uvrsti med člane odbora nadzornikov ESMA brez glasovalne pravice ([18]). To bi še dodatno povečalo učinkovitost sodelovanja, usklajevanja in izmenjave informacij med ECB, ESMA in drugimi organi, zastopanimi v odboru nadzornikov ESMA, ter okrepilo medsektorsko usklajevanje v zvezi s stabilnostjo finančnega sistema. S tem bi se tudi zagotovilo, da orodja za konvergenco nadzora, ki jih sprejme odbor nadzornikov ESMA, upoštevajo in izkoristijo pogled in strokovno znanje ECB ([19]).

([12]) Glej člen 1, točka 27, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o ESMA vstavlja novo poglavje IIa.

([13]) Glej odstavek 7 Mnenja Evropske centralne banke CON/2022/16 z dne 27. aprila 2022 o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2013/36/EU v zvezi z nadzorniškimi pooblastili, sankcijami, podružnicami iz tretjih držav ter okoljskimi, socialnimi in upravljavskimi tveganji (UL C 248, 30.6.2022, str. 87). Vsa mnenja ECB so objavljena na spletišču EUR-Lex.

([14]) Glej na primer člen 1, točka 7, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o ESMA vstavlja nov člen 8a(5), točka (b).

([15]) Glej na primer člen 3, točka 13, predlagane krovne uredbe, ki v Uredbo (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 173, 12.6.2014, str. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (v nadaljnjem besedilu: uredba MiFIR) vstavlja nov člen 38fb(6).

([16]) Glej člen 1, točka 33, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o ESMA vstavlja nov člen 44a(2).

([17]) Glej člen 1, točka 39, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o ESMA dodaja nov člen 46a. Predlagani člen 46a(2) in (5) določa, da lahko izvršni odbor ESMA poda mnenja in predloge o vseh vprašanjih, o katerih odloča odbor nadzornikov, in da mora sprejeti odločitve v zvezi z drugimi opredeljenimi orodji za konvergenco nadzora. Glej člen 1, točka 39, predlagane krovne uredbe.

([18]) Glej na primer odstavek 7 Mnenja Evropske centralne banke CON/2017/39 z dne 4. oktobra 2017 o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 1095/2010 o ustanovitvi evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 v zvezi s postopki in organi, ki sodelujejo pri izdaji dovoljenja CNS, in zahtevami za priznanje CNS iz tretjih držav (UL C 385, 15.11.2017, str. 3). Glej tudi Mnenje Evropske centralne banke CON/2010/5 z dne 8. januarja 2010 o treh predlogih uredb Evropskega parlamenta in Sveta o ustanovitvi Evropskega bančnega organa, Evropskega organa za zavarovanja in poklicne pokojnine ter Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (UL C 13, 20.1.2010, str. 1).

([19]) Ta orodja vključujejo mnenja, smernice, priporočila, sklepe ter regulativne in izvedbene tehnične standarde, ki jih sprejme odbor nadzornikov ESMA.

2.3 *Sodelovanje ECB v notranjih odborih ESMA*

2.3.1 ECB pozdravlja to, da je v predlogih Komisije določeno, da bo imela ECB z vidika centralne banke izdajateljice pravico biti članica brez glasovalne pravice v notranjih odborih, ki jih ustanovi odbor nadzornikov ESMA ([20]) ali izvršni odbor ESMA ([21]), kadar ti odbori razpravljajo o nadzorniških zadevah v zvezi s CNS in CDD. Kakor je navedeno v odstavku 2.2.1, bi moralo to članstvo obsegati razprave o nadzorniških zadevah ter o vseh zadevah v zvezi s CNS, CDD in tudi ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi.

2.3.2 Poleg tega bi morala imeti ECB v vlogi bančnega nadzornika tudi pravico, da je članica notranjih odborov brez glasovalne pravice, kadar se razpravlja o zadevah, ki bi lahko vplivale na kreditne institucije. To ni pomembno le v zvezi s CNS in CDD, temveč tudi v zvezi z drugimi udeleženci na finančnem trgu, ki so pod nadzorom ESMA, kar vključuje tudi obravnavo zadev, ki se nanašajo na storitve v zvezi s kriptosredstvi ali na dejavnosti, ki jih opravljajo subjekti, ki spadajo v konsolidirano skupino kreditne institucije (glej tudi odstavek 7.1.1). Profil tveganja CNS lahko na primer vpliva na profil tveganja podjetij, ki delujejo kot klirinški člani te CNS, kar so predvsem kreditne institucije in investicijska podjetja. Kakor je že bilo navedeno, je zato ključnega pomena, da je ECB v vlogi bančnega nadzornika v celoti in pravočasno obveščena o tveganjih, ki jih upravljajo CNS, in da lahko prispeva svoje nadzorniško strokovno znanje in poglede v zvezi s trdnostjo klirinških članov in stabilnostjo bančnega sektorja ([22]).

2.4 *Vključenost nacionalnih centralnih bank pri upravljanju ESMA*

ECB ugotavlja, da imajo v nekaterih državah članicah nacionalne centralne banke (NCB), ki niso članice odbora nadzornikov ESMA ([23]), nadzorniške pristojnosti, zlasti v zvezi s CNS ([24]) ali CDD ([25]). Te NCB bi morale biti vključene, kadar se o teh zadevah razpravlja v notranjih odborih ali odboru nadzornikov ESMA, in imeti možnost glasovanja v odboru nadzornikov ESMA ([26]). Kadar izvršni odbor ESMA razpravlja o odločitvah v zvezi z neposredno nadzorovanim subjektom, ki spada v pristojnost NCB zadevne države članice, v kateri ima subjekt sedež, bi bilo treba na te razprave povabiti tudi to NCB. To je skladno z dejstvom, da je sodelovanje v takih razpravah že predvideno za člana odbora nadzornikov ESMA iz zadevne države članice ([27]).

2.5 *Dogovori o sodelovanju zaradi nadzora nad pomembnimi CNS in CDD*

ECB v celoti podpira to, da se ESMA zaupa nadzor nad pomembnimi CNS in CDD ter da se ESMA pooblasti, da za ta namen sklepa dogovore o sodelovanju. ECB pozdravlja to, da bo ESMA te dogovore o sodelovanju pripravil v tesnem sodelovanju s pristojnimi in zadevnimi organi. To bo pripomoglo k zagotovitvi učinkovitega nadzora glede na pomembno vlogo, ki jo bodo nacionalni organi še naprej imeli v tem okviru. Dogovori o sodelovanju bodo omogočili, da se ESMA opre na izkušnje in strokovno znanje pristojnih in zadevnih organov, ter zagotovili

([20]) Glej člen 1, točka 29, predlagane krovne uredbe, ki nadomešča člen 41 uredbe o ESMA.
([21]) Glej člen 1, točka 37, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o ESMA vstavlja nov člen 45c.
([22]) Glej odstavek 1.3.2 Mnenja Evropske centralne banke CON/2023/11 z dne 26. aprila 2023 o predlogu uredbe o spremembi uredb (EU) št. 648/2012, (EU) št. 575/2013 in (EU) 2017/1131 v zvezi z ukrepi za zmanjšanje prekomerne izpostavljenosti do centralnih nasprotnih strank iz tretjih držav in izboljšanje učinkovitosti klirinških trgov Unije ter predlogu direktive o spremembi direktiv 2009/65/EU, 2013/36/EU in (EU) 2019/2034 glede obravnave tveganja koncentracije do centralnih nasprotnih strank in tveganja nasprotne stranke pri poslih z izvedenimi finančnimi instrumenti s centralnim kliringom (UL C 204, 12.6.2023, str. 3).
([23]) Glej člen 40(1), točka (b), uredbe o ESMA, ki določa, da odbor nadzornikov ESMA sestavljajo vodje nacionalnih javnih organov, ki so pristojni za nadzor nad udeleženci na finančnem trgu v vsaki državi članici. Tako je trenutno šest NCB članic odbora nadzornikov ESMA.
([24]) V praksi to zadeva tri NCB: Banca d'Italia, Banque de France in De Nederlandsche Bank.
([25]) V praksi to zadeva šest NCB: Nationale Bank van België/Banque nationale de Belgique, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Národná banka Slovenska in Banko Slovenije. Banca d'Italia ima nadzorniške pristojnosti tudi na področju mest trgovanja.
([26]) S praktičnega vidika se za namene glasovanja v odboru nadzornikov ESMA predstavniki organov katere koli posamezne države članice skupaj štejejo za enega člana.
([27]) Glej člen 1, točka 33, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o ESMA vstavlja nov člen 44a(2).

ustrezno vključenost organov, ki so zainteresirani za nemoteno delovanje in odpornost pomembnih CNS in CDD, in izmenjavo informacij z njimi. ECB je na podlagi predvidenih dogovorov o sodelovanju pripravljena podpreti ESMA v skladu s svojimi pooblastili. Določbe v predlogih Komisije, ki se nanašajo na dogovore o sodelovanju glede CNS in CDD, bi morale biti dovolj podrobne. Zlasti je treba v teh določbah razjasniti vključenost pristojnih in zadevnih organov v nadzorniške dejavnosti, da se zagotovi tesno sodelovanje s pristojnimi nacionalnimi organi in drugimi organi, ki mora biti smiselno, znatno in dolgoročno. Te določbe bi morale zagotoviti tudi enoten pristop za vse pomembne CNS in CDD. Za CDD bi morali dogovori o sodelovanju zagotoviti tudi ustrezno izmenjavo informacij z organi države članice gostiteljice, v kateri CDD opravlja storitve, in usklajevanje nadzorniških dejavnosti z bančnim nadzornikom pomembne CDD, kadar CDD opravljajo pomožne bančne storitve.

3. **Centralne nasprotne stranke (CNS)**

3.1 *Pogoji za opredelitev pomembnih CNS s strani ESMA*

ECB v celoti podpira pogoje, določene v predlogih Komisije, po katerih se CNS šteje za pomembno in je zato pod neposrednim nadzorom ESMA ([28]). Ti pogoji so zanesljivi in ustrezni. ECB priporoča, da se doda še en pogoj, in sicer da se CNS šteje za pomembno tudi, kadar je sklenila dogovor o interoperabilnosti z drugo CNS. Razlogi za to priporočilo so trije. Prvič, ta predlagani pogoj odraža dejstvo, da so povezave za interoperabilnost vir čezmejne sistemske pomembnosti za interoperabilne CNS, kar bi upravičilo, da so pod neposrednim nadzorom ESMA. Drugič, ta pogoj bi bil učinkovitejši z vidika nadzora, saj predlogi Komisije določajo pristojnost ESMA, da odobri dogovore o interoperabilnosti ([29]). Tretjič, ta pogoj bi lahko spodbudil širšo uporabo dogovorov o interoperabilnosti in povezovanje, saj bi CNS, ki so pripravljene skleniti take dogovore, dobile zagotovilo, da bodo pod usklajenim nadzorom ESMA.

3.2 *Odprt dostop in interoperabilnost*

ECB pozdravlja določbe v predlogih Komisije, ki podpirajo odprt dostop in interoperabilnost ter se štejejo kot pomembna podpora povezovanju ([30]). ECB zlasti pozdravlja novo vlogo ESMA pri odločanju o zahtevah za dostop do CNS in zahtevah za dostop do mesta trgovanja. ECB prav tako pozdravlja prenos pristojnosti na ESMA, da odobri dogovore o interoperabilnosti, glede na pomembnost teh dogovorov v smislu medsebojne povezanosti.

3.3 *Vključenost centralnih bank izdajateljic pri nadzoru CNS*

3.3.1 ECB v celoti podpira raven vključenosti centralnih bank izdajateljic pri nadzoru pomembnih CNS ([31]). ECB zlasti pozdravlja določbe v predlogih Komisije, ki zagotavljajo, da se izvršni odbor ESMA posvetuje s centralnimi bankami izdajateljicami v zvezi z nadzorniškimi ocenami in odločitvami, ki se nanašajo na šest ključnih področij, pomembnih z vidika centralne banke izdajateljice: zahteve po kritju, kontrole likvidnostnega tveganja, zavarovanje s premoženjem, pregled modelov, stresni testi in testiranje za nazaj, poravnave in dogovori o interoperabilnosti ([32]).

([28]) Glej člen 2, točka 15, predlagane krovne uredbe, ki v Uredbo (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. julija 2012 o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov (UL L 201, 27.7.2012, str. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (v nadaljnjem besedilu: uredba EMIR) vstavlja nov člen 22a(2).

([29]) Glej člen 2, točka 26, predlagane krovne uredbe, ki spreminja člen 54 uredbe EMIR.

([30]) Glej člen 2, točke 4, 5 in 26, predlagane krovne uredbe, ki spreminja člen 7, nadomešča člen 8 oziroma spreminja člen 54 uredbe EMIR.

([31]) Vloga centralne banke izdajateljice eura se v Eurosistemu izvaja decentralizirano in usklajeno. Zato sklicevanje na vlogo ECB kot centralne banke izdajateljice eura v predlogih Komisije ne posega v člen 12.1 Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke (v nadaljnjem besedilu: Statut ESCB), ki določa, da „kolikor je možno in ustrezno ter brez poseganja v določbe tega člena naloži ECB nacionalnim centralnim bankam opravljanje poslov, ki so sestavni del nalog ESCB“.

([32]) Glej člen 2, točka 15, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo EMIR vstavlja nov člen 22e. Glej člene 41, 44, 46, 49, 50 in 54 uredbe EMIR.

Centralne banke izdajateljice imajo tako v skladu s predlogi Komisije trdno in namensko posvetovalno vlogo, ki zajema širok nabor nadzorniških odločitev. To krepi vključenost centralnih bank izdajateljic pri nadzoru CNS v primerjavi z obstoječimi postopki kolegija. Posvetovanje s centralnimi bankami izdajateljicami je predvideno tudi v zvezi s CNS iz tretjih držav ([33]). V zvezi s temi določbami bi bilo potrebnih še nekaj dodatnih pojasnil in uskladitev, tudi glede dokumentacije, ki bi jo morale prejeti centralne banke izdajateljice, da bi izpolnile svojo posvetovalno vlogo, ter glede finančnih in nefinančnih instrumentov, pri kateri je kliring opravila ali bo opravila CNS, da se zagotovi sodelovanje centralnih bank izdajateljic valut Unije, ki niso euro.

3.3.2 Vključenost centralnih bank izdajateljic pri nadzoru CNS je že bila okrepljena s spremembami uredbe EMIR, uvedenimi z Uredbo (EU) 2019/2099 Evropskega parlamenta in Sveta ([34]) in Uredbo (EU) 2024/2987 Evropskega parlamenta in Sveta ([35]), zlasti na področju ocen v zvezi z zahtevo glede aktivnega računa ([36]) in posvetovanja v zvezi s sistemskimi CNS iz tretjih držav ([37]). ECB je na podlagi teh izkušenj zaznala nekatere omejitve pri dostopu Eurosistema do podatkov, ki ovirajo učinkovito opravljanje vloge centralne banke izdajateljice eura. Eurosistem ima trenutno dostop zgolj do podatkov o pozicijah za izvedene finančne instrumente v eurih, ti podatki pa so slabe kakovosti in jih v praksi ni mogoče uporabiti ([38]). Zato bi bilo treba ECB in NCB Eurosistema zagotoviti boljši dostop do podatkov, zlasti do vseh podatkov o transakcijah z izvedenimi finančnimi instrumenti v eurih, ki se poročajo v skladu s členom 9 uredbe EMIR. To se lahko doseže z revizijo ustreznega delegiranega akta Komisije ([39]), sprejetega v skladu z uredbo EMIR. Poleg tega bi morale imeti članice ESCB in Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB) dostop do informacij, ki se izmenjujejo prek centralne podatkovne zbirke, vzpostavljene v skladu s členom 17c uredbe EMIR, kadar je to ustrezno ali potrebno za izvajanje njihovih makrobonitetnih pooblastil in pooblastil glede finančne stabilnosti. Te informacije, zlasti v zvezi z zahtevo po kritju in kaskadnimi viri, so lahko pomembne za oceno povezav med bančnim sistemom in širšim finančnim sistemom ter za oceno dinamike potencialnega širjenja negativnih vplivov.

3.3.3 NCB bi morale biti vključene v opredelitev pojma „zadevni organi za pomembne CNS“, kadar ima NCB pristojnosti za pregled nad CNS na podlagi nacionalnega prava ([40]).

4. **Centralne depotne družbe (CDD)**

4.1 *Postopki za izdajo dovoljenj za CDD*

4.1.1 ECB podpira to, da se v ustrezne določbe Uredbe (EU) št. 909/2014 Evropskega parlamenta in Sveta ([41]) (v nadaljnjem besedilu: uredba o CDD) uvede ocena, ki jo opravi pristojni organ in sporoči zadevnim organom, da se zagotovi usklajevanje pri pripravi obrazloženih mnenj. Taka ocena bi bila tudi koristna za (a) postopke za izdajo

([33]) Glej člen 2, točka 21, predlagane krovne uredbe, ki spreminja člen 24b(2) in (3) uredbe EMIR.

([34]) Uredba (EU) 2019/2099 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2019 o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 v zvezi s postopki in organi, ki sodelujejo pri izdaji dovoljenja CNS, in zahtevami za priznanje CNS iz tretjih držav (UL L 322, 12.12.2019, str. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).

([35]) Uredba (EU) 2024/2987 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2024 o spremembi uredb (EU) št. 648/2012, (EU) št. 575/2013 in (EU) 2017/1131 v zvezi z ukrepi za zmanjšanje prekomerne izpostavljenosti do centralnih nasprotnih strank iz tretjih držav in izboljšanje učinkovitosti klirinških trgov Unije (UL L, 2024/2987, 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

([36]) Glej člen 7a uredbe EMIR.

([37]) Glej člen 24b uredbe EMIR.

([38]) Glej odziv ECB na posvetovanje Komisije o pregledu uredbe o infrastrukturi evropskega trga (EMIR) z dne 2. septembra 2015, dostopen na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

([39]) Delegirana uredba Komisije (EU) št. 151/2013 z dne 19. decembra 2012 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov glede regulativnih tehničnih standardov, ki določajo podatke, ki jih morajo repozitoriji sklenjenih poslov javno objaviti in predložiti, ter operativne standarde za zbiranje, primerjavo in dostop do podatkov (UL L 52, 23.2.2013, str. 33, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj); glej zlasti člen 2(10).

([40]) Člen 2, točka 15, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo EMIR vstavlja nov člen 22d.

([41]) Glej člen 4, točka 16(c), predlagane krovne uredbe, ki spreminja člen 17(4) Uredbe (EU) št. 909/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. julija 2014 o izboljšanju ureditve poravnav vrednostnih papirjev v Evropski uniji in centralnih depotnih družbah ter spremembi direktiv 98/26/ES in 2014/65/EU ter Uredbe (EU) št. 236/2012 (UL L 257, 28.8.2014, str. 1), ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj).

dovoljenj za pomožne bančne storitve ter (b) postopke pregleda in ocenjevanja v skladu z ustreznimi določbami uredbe o CDD ([42]).

4.1.2 Predlagane spremembe uredbe o CDD ([43]) ne omogočajo več, da pristojni organ pred obravnavo vloge za izdajo dovoljenja oceni, ali je vloga popolna. Poleg tega predlagane spremembe v nekaterih primerih znatno skrajšajo rok, v katerem morajo ustrezni organi izdati obrazložena mnenja. ECB je zaskrbljena, da bi to lahko pomenilo nepotrebno breme za pristojne in zadevne organe pri ocenjevanju vlog, vključno s tistimi, ki jim je priložena nepopolna dokumentacija. ECB predlaga, da se ohrani obstoječi postopek ocenjevanja popolnosti vloge, prilagodijo roki v postopku, da se zadevnim organom omogoči preučitev ocene pristojnega organa, in uskladijo roki za postopke, ki so določeni v zadevnih določbah.

4.1.3 ECB pozdravlja predlagane spremembe ([44]), ki vzpostavljajo bolj racionaliziran postopek za uporabo zunanjih izvajalcev znotraj skupine, saj se lahko s tem olajša in izboljša povezovanje oziroma učinkovitost znotraj skupin CDD.

4.1.4 Opravljanje osnovnih storitev CDD z uporabo DLT ([45]) lahko pomembno vpliva na poslovanje CDD in njeno skladnost z več zahtevami iz uredbe o CDD. Zato ECB predlaga, da bi morala CDD, ki namerava opravljati osnovne storitve CDD z uporabo DLT, pridobiti dovoljenje zaradi razširitve dejavnosti CDD v skladu z ustreznimi določbami uredbe o CDD. To bi veljalo, kadar namerava CDD izvesti začetno evidentiranje vrednostnih papirjev v razpršeni evidenci, zagotoviti in voditi račune na najvišji ravni z uporabo DLT ali poravnati posle z vrednostnimi papirji prek sistema poravnave vrednostnih papirjev, ki ga upravlja z uporabo DLT.

4.2 *Enotni trg za storitve CDD*

ECB pozdravlja dejstvo, da se s predlogi Komisije lajša čezmejno opravljanje storitev in prispeva k svobodnemu izdajanju vrednostnih papirjev ([46]). Ti ukrepi lahko z odpravo zahteve, da organi države gostiteljice podajo odobritev, pripomorejo k zmanjšanju ovir za čezmejne posle. Če se CDD in izdajateljem omogoči več svobode pri opravljanju čezmejnih storitev oziroma izbiri njihove CDD, se lahko s tem prispeva h konkurenci in povezovanju trgov. ECB poudarja, da so za odpravo preostalih ovir pri povezovanju potrebni dodatna uskladitev nacionalnih pravil, zlasti na področju prava družb in vrednostnih papirjev, ter nadaljnja uskladitev in standardizacija tržnih praks. V zvezi s tem ECB predlaga, da sozakonodajalca pripravita regulativne pobude za sprejetje mednarodnih in evropskih tržnih standardov za potrgovalne storitve ([47]).

4.3 *Udeležba fizičnih oseb v CDD*

Infrastrukture finančnih trgov določajo pravne, finančne in operativne zahteve, ki jih morajo njihovi udeleženci pravočasno izpolniti. To vključuje zlasti vzpostavitev ustreznih sistemov informacijske in komunikacijske tehnologije ter zadostno število osebja. Pravna ustreznost ter finančna in operativna zmogljivost neposrednih

([42]) Glej člene 22 (pregled in ocena), 55 (postopek za izdajo dovoljenja) in 60 (nadzor) uredbe o CDD.
([43]) Glej člen 4, točki 16 in 51, predlagane krovne uredbe, ki spreminja člen 17 oziroma 55 uredbe o CDD.
([44]) Glej člen 4, točki 19 in 33, predlagane krovne uredbe, ki spreminja člen 19 oziroma 30 uredbe o CDD.
([45]) Glej člen 4, točki 2 in 33, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o CDD vstavlja nov člen 2(1), točka 4b, oziroma nov člen 30(6) in (7).
([46]) Glej člen 4, točki 24 in 44, predlagane krovne uredbe, ki spreminja člen 23 oziroma 49 uredbe o CDD.
([47]) Na primer tržni standardi, ki jih podpira Eurosistemova svetovalna skupina za tržno infrastrukturo za vrednostne papirje in zavarovanje (AMI-SeCo), to so standardi SCoRE o korporacijskih dejanjih, tripartitnem upravljanju zavarovanja in obračunavanju, harmonizirani standardi T2S o poravnavi in korporacijskih dejanjih v zvezi s tokom ter skupni tržni standardi za korporacijska dejanja in panožni standardi za identifikacijo delničarjev, dostopni na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu ali na spletišču Evropske bančne federacije na naslovu https://www.ebf.eu.

udeležencev sta ključni varovalki za stabilnost infrastruktur finančnih trgov in v konkretnem primeru CDD za učinkovitost poravnave, kar upravičuje, da se udeležba v CDD omeji na pravne osebe (po možnosti na regulirane finančne institucije). CDD ne bi smele imeti možnosti, da fizičnim osebam dovolijo postati udeleženci v CDD ([48]).

4.4 *Uporaba DLT v CDD pri opravljanju storitev CDD*

ECB pozdravlja predlagane prilagoditve uredbe o CDD ([49]), da se CDD olajša uporaba DLT, in pozdravlja ohranitev strogih standardov upravljanja tveganj za CDD, ne glede na tehnološke rešitve, ki jih uporabljajo. ECB pozdravlja zlasti prilagoditve za določitev zahtev za upravljanje tveganj, povezanih z DLT, zunaj dogovora o zunanjem izvajanju. Kljub temu ECB predlaga, da se te prilagoditve podrobneje opredelijo, da se zajamejo ocena CDD o primernosti upravljavcev omrežnih vozlišč, relevantna operativna in upravljavska tveganja ter gotovost in nepreklicnost poravnave.

4.5 *Denarna poravnava*

4.5.1 ECB v celoti podpira uvedbo zahteve, da se CDD, ki poravnavajo v valutah, ki so na voljo za poravnavo v TARGET2-Securities (T2S), povežejo s T2S in svojim udeležencem ponudijo storitve poravnave v centralnobančnem denarju. Ta zahteva bo dodatno okrepila povezovanje trga za storitve poravnave in spodbudila varnost z uporabo poravnave v centralnobančnem denarju ([50]).

4.5.2 Centralnobančni denar bi moral ostati glavno sredstvo za poravnavo na grosističnih finančnih trgih in zlasti za poravnavo transakcij z vrednostnimi papirji, tudi v obliki žetonov. ECB pozdravlja uvedbo izrecne navedbe poravnave v žetoniziranem centralnobančnem denarju, kar bo ECB za transakcije v eurih omogočila z razvojem rešitve Pontes ([51]). Predlogi Komisije tudi omogočajo, da CDD poravnajo denarna plačila za njihove sisteme poravnave vrednostnih papirjev v e-denarnih žetonih. Poravnava v e-denarnih žetonih prinaša dodatna tveganja v primerjavi s poravnavo v centralnobančnem denarju ali denarju poslovnih bank, vključno s kreditnim tveganjem izdajateljev, tveganjem, povezanim s potencialnimi nihanji cene e-denarnih žetonov, in likvidnostnim tveganjem, povezanim z osnovnimi rezervnimi sredstvi ([52]). Poleg tega je skalabilnost e-denarnih žetonov omejena v primerjavi s centralnobančnim denarjem ali denarjem poslovnih bank. Uporabo e-denarnih žetonov kot sredstev za poravnavo bi bilo treba zato skrbno regulirati z omejitvami njihove uporabe in zaščitnimi ukrepi za upravljanje tveganj, kadar je njihova uporaba dovoljena. Za zmanjšanje tveganj, povezanih s sredstvi za poravnavo na grosističnih finančnih trgih, in za zagotovitev, da centralnobančni denar ostane glavno sredstvo za poravnavo na teh trgih, bi morali CDD dovoliti, da ponudijo poravnavo v e-denarnih žetonih, samo takrat, kadar je poravnava v valuti, za katero poravnava v žetoniziranem centralnobančnem denarju ni praktična in na voljo. Poravnavo v e-denarnih žetonih bi morali dovoliti le, če zanjo veljajo zanesljivi zaščitni ukrepi za upravljanje tveganj, da se zmanjšajo z njihovo uporabo povezana tveganja, v skladu z mednarodnimi standardi. Poleg tega bi morali poravnavo v e-denarnih žetonih dovoliti le, če e-denarne žetone izda subjekt v Uniji v skladu z naslovom IV Uredbe (EU) 2023/1114 Evropskega parlamenta in Sveta ([53]) in niso zamenljivi s kriptosredstvi, izdanimi zunaj Unije, vključno s tistimi, ki so del katere koli sheme več izdajateljev z izdajateljem iz tretje države. Kadar centralnobančni denar ni na voljo ali njegova uporaba ni praktična, imajo lahko v žetoniziranih transakcijah žetonizirane vloge pomembnejšo vlogo kot sredstva za poravnavo. Za zagotovitev pravnega okvira Unije za vsa žetonizirana sredstva za poravnavo bi morala sozakonodajalca razmisliti o uvedbi skupne opredelitve žetoniziranih vlog v bančni zakonodaji Unije.

([48]) Glej člen 4, točka 34, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o CDD dodaja nov člen 33(7).
([49]) Glej člen 4, točka 40, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o CDD vstavlja nov člen 45a.
([50]) Glej člen 4, točka 39, predlagane krovne uredbe, ki nadomešča člen 40(2) uredbe o CDD.
([51]) Glej projekt Pontes pri ECB, dostopen na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu. Pontes je Eurosistemova rešitev na podlagi DLT, ki povezuje tržne platforme, ki uporabljajo DLT, s storitvami TARGET za poravnavo transakcij v centralnobančnem denarju.
([52]) Glej Odbor za plačila in tržno infrastrukturo, Odbor Mednarodnega združenja nadzornikov trga vrednostnih papirjev, *Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements*, julij 2022, dostopno na spletišču Banke za mednarodne poravnave na naslovu www.bis.org.
([53]) Uredba (EU) 2023/1114 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 31. maja 2023 o trgih kriptosredstev in spremembi uredb (EU) št. 1093/2010 in (EU) št. 1095/2010 ter direktiv 2013/36/EU in (EU) 2019/1937 (UL L 150, 9. 6. 2023, str. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (v nadaljnjem besedilu: uredba MiCAR).

4.6 *Povezave CDD*

4.6.1 ECB v celoti podpira predloge za razširitev sedanje mreže povezav med vozlišči CDD in drugimi CDD v Uniji, da se zagotovi, da lahko udeleženec v kateri koli CDD doseže vrednostne papirje, izdane v kateri koli drugi CDD v Uniji ([54]). Te povezave bi bilo treba vzpostaviti v T2S, kadar je to mogoče, da se poskuša izkoristiti prednosti skupne infrastrukture za poravnavo. Zahtevo po vzpostavitvi povezav v T2S bi bilo treba prilagoditi posebnostim CDD, ki jih upravljajo centralne banke, ker te evidentirajo le določene finančne instrumente in svojim udeležencem ne zagotavljajo dostopa do drugih vrednostnih papirjev, saj imajo vse države članice s CDD, ki jo upravlja centralna banka, za opravljanje komercialnih storitev tudi CDD, ki jih upravlja zasebni sektor. Ta zahteva bi se morala v vsakem primeru uporabljati le za vzpostavitev enosmerne povezave med vozliščem CDD kot CDD vlagateljico in CDD, ki jo upravlja centralna banka, kot CDD izdajateljico.

4.6.2 Trenutki dokončnosti poravnave v T2S so usklajeni, ESMA pa je predhodno ugotovil, da so relevantne pravne določbe v kolektivnem sporazumu o T2S in okvirnem sporazumu o T2S ([55]) ustrezne. ECB bi pozdravila pojasnilo glede morebitne vrzeli, ki naj bi jo odpravili regulativni tehnični standardi iz predlaganih sprememb uredbe o CDD ([56]). S takimi regulativnimi tehničnimi standardi bi se na primer težko obravnavala uporaba pravil o dokončnosti poravnave med različnimi jurisdikcijami, ne da bi se dodatno uskladilo pravo družb in vrednostnih papirjev. ECB zato predlaga, da se ta določba izvzame iz pooblastil ESMA.

5. **Pilotna ureditev za tržne infrastrukture na podlagi tehnologije razpršene evidence (DLT)**

5.1 *Razširitev pilotne ureditve DLT*

5.1.1 ECB pozdravlja predlagano razširitev pilotne ureditve DLT, ki bi znatno povečala priložnosti uveljavljenih akterjev in novih udeležencev za razvoj potrgovalnih rešitev, ki temeljijo na inovativnih tehnologijah, v bolj fleksibilnem in sorazmernem regulativnem okolju, kar bi spodbudilo konkurenco, inovacije in odpornost. Predlagana razširitev lahko prispeva tudi k oblikovanju enotnega evropskega okvira, s čimer se zmanjša tveganje za regulativno razdrobljenost, ki izhaja iz širjenja nacionalnih pravnih okvirov, v skladu s cilji unije prihrankov in naložb. Da se prepreči nadaljnja razdrobljenost potrgovalnega okolja v Uniji, bo bistveno spodbujati in po potrebi izvrševati interoperabilnost in standardizacijo v vseh tržnih infrastrukturah na podlagi DLT. Eurosistem je pri tem pripravljen odigrati svojo vlogo upravljavca in pospeševalca v okviru enotnega delovnega programa o novih tehnologijah za poravnavo v centralnobančnem denarju, Pontes in Appia ([57]).

5.1.2 ECB podpira predlagano prilagoditev omejitve obsega dejavnosti, ki vzpostavlja pravo ravnovesje med spodbujanjem tržnih pobud in omejevanjem sistemske pomembnosti dejavnosti in z njimi povezanih tveganj, ki se izvajajo v okviru pilotne ureditve DLT in ne izpolnjujejo vseh regulativnih zahtev, ki se uporabljajo za infrastrukture finančnih trgov. To še zlasti velja, ker prilagoditve uredbe o CDD v smeri, da se CDD, ki poslujejo le z dovoljenjem CDD, olajša uporaba DLT, tudi zagotavljajo, da lahko CDD, ki poslujejo nad omejitvijo obsega dejavnosti, še vedno uporabljajo DLT in izpolnjujejo enake zahteve kot CDD, ki uporabljajo tradicionalne tehnologije. Da se prepreči izogibanje omejitvam, ECB vendarle podpira uporabo omejitev dejavnosti na ravni skupine. ECB meni, da bi se moral pristop na ravni skupine na splošno uporabiti tudi za bonitetni nadzor subjektov, ki imajo dovoljenje na podlagi pilotne ureditve DLT, da se zagotovi sorazmernost kapitala in upravljanja tveganj s kombiniranimi dejavnostmi večfunkcijskih skupin ([58]).

([54]) Člen 4, točki 43 in 46, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o CDD vstavlja nove člene 48a, 48b in 51a.

([55]) Oba sporazuma sta dostopna na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

([56]) Glej člen 4, točka 42(f), predlagane krovne uredbe, ki spreminja člen 48(10) in nadomešča člen 48(10), točka (f), uredbe o CDD.

([57]) Glej pobudo Appia pri ECB, dostopno na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu. Cilj pobude Appia je raziskati koncepte, kot sta skupna evropska evidenca in mreža medsebojno povezanih evidenc: infrastrukture, ki bi se lahko uporabljale za izdajanje, evidentiranje, trgovanje in poravnavo žetoniziranih sredstev ter hkrati omogočale programljivost.

([58]) Glej tudi ESRB, *Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups*, oktober 2025, dostopno na spletišču ESRB na naslovu www.esrb.europa.eu.

5.1.3 ECB podpira tudi uvedbo poenostavljene ureditve za manjše tržne infrastrukture na podlagi DLT. Ta poenostavljena ureditev bi omogočila bolj sorazmerno ureditev in nadzor nad podjetji, ki niso sistemsko pomembna. Vendar ECB predlaga, da se zaradi izpolnitve nekaterih kritičnih zahtev ožje opredeli pristop, ki v poenostavljeni ureditvi predvideva, da se nekatere zahteve, ki veljajo za CDD v skladu z uredbo o CDD, ne uporabijo ([59]). Ker se tržne infrastrukture na podlagi DLT razvijajo v okviru pilotne ureditve DLT, je bistveno zagotoviti, da so skladne z zanesljivimi bonitetnimi varovalkami, določenimi v zakonodaji Unije ([60]), da se ohrani ustrezno upravljanje tveganj ter preprečijo vrzeli v zaščiti vlagateljev in operativni odpornosti. Zlasti bi morali vsi regulirani subjekti, ki opravljajo osnovne storitve CDD, izpolnjevati ustrezne zahteve iz uredbe o CDD.

5.2 *Upravičenost novih vrst subjektov in širšega nabora finančnih instrumentov*

5.2.1 ECB podpira to, da bi kreditne institucije postale upravičene, da zaprosijo za pridobitev dovoljenja za poslovanje v okviru pilotne ureditve DLT, saj bi se s tem okvir odprl za nov nabor reguliranih subjektov. To bi pripomoglo k spodbujanju inovacij s širšo udeležbo in prispevalo k varnosti tržnih infrastruktur na podlagi DLT, saj so kreditne institucije dobro regulirane in nadzorovane.

5.2.2 Nasprotno pa ima ECB nekaj pomislekov glede predloga, da se v pilotno ureditev DLT vključijo ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi. Za ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi trenutno velja manj strog nadzorni okvir in nižje kapitalske zahteve brez občutljivosti na tveganje. To ni skladno s tem, da se jim omogoči opravljanje storitev v zvezi s finančnimi instrumenti, ki ne spadajo na področje uporabe uredbe MiCAR in so rezervirane za subjekte z dovoljenji, izdanimi v skladu s strožjimi zahtevami, ki so občutljive na tveganje. Ta pomislek bi se lahko odpravil s spremembo zahtev za ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi, kakor je predlagano v odstavku 7.

5.2.3 ECB pozdravlja tudi razširitev meril primernosti za finančne instrumente in ugotavlja, da bi se morale v primeru, ko tržna infrastruktura na podlagi DLT ponuja storitve v zvezi z žetoniziranimi izvedenimi finančnimi instrumenti, vse zahteve v zvezi s kliringom izvedenih finančnih instrumentov iz veljavne zakonodaje Unije uporabljati na enak način.

5.3 *Dodatna izvzetja za tržne infrastrukture na podlagi DLT*

ECB meni, da je smiselno, da se tržnim infrastrukturam na podlagi DLT omogoči, da poleg izvzetij, opredeljenih v pilotni ureditvi DLT, zaprosijo za dodatna izvzetja. Vendar bi bilo treba pooblastilo za odobritev teh izvzetij izvrševati na način, ki zagotavlja skladno uporabo prava Unije. ECB zato priporoča, da se ESMA podeli pooblastilo, da namesto nezavezujočega mnenja o teh prošnjah predloži pristojnemu organu, ki prošnjo obravnava, zavezujoče odločitve ([61]).

5.4 *Zahteve za denarno poravnavo za tržne infrastrukture na podlagi DLT*

ECB pozdravlja razjasnitve, ki jih je Komisija pripravila v zvezi z zahtevami glede denarne poravnave za sisteme poravnave na podlagi DLT (DLT SS) ter sisteme trgovanja in poravnave na podlagi DLT (DLT TSS) v okviru predloga za izvzetje iz predlaganih zahtev v zvezi z denarno poravnavo in poravnavo v e-denarnih žetonih v skladu s členom 40 uredbe o CDD ([62]). ECB se tudi zavzema za enake pogoje pri regulativnem pristopu za tržne infrastrukture na podlagi DLT, ki poravnavajo v centralnobančnem denarju, in tiste, ki poravnavajo v e-denarnih žetonih. Po mnenju ECB zlasti bolj ugodna obravnava, ki se predlaga za e-denarne žetone, ni upravičena glede na

([59]) Glej člene 27(8) do (10), 33(4), 38(7), 39(6) in (7), 45(5) ter 46(1) do (3) uredbe o CDD.

([60]) Zlasti uredba MiFIR, Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (UL L 173, 12.6.2014, str. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (v nadaljnjem besedilu: direktiva MiFID), uredba o CDD in, kjer je ustrezno, Uredba (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 176, 27.6.2013, str. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj) in uredba MiCAR.

([61]) Glej člen 8, točka 7, predlagane krovne uredbe, ki v Uredbo (EU) 2022/858 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 30. maja 2022 o pilotni ureditvi za tržne infrastrukture na podlagi tehnologije razpršene evidence ter spremembi uredb (EU) št. 600/2014 in (EU) št. 909/2014 ter Direktive 2014/65/EU (UL L 151, 2.6.2022, str. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj) (v nadaljnjem besedilu: uredba o pilotni ureditvi DLT) vstavlja nov člen 5a.

([62]) Glej člen 8, točka 6, predlagane krovne uredbe, ki spreminja člen 5(8) uredbe o pilotni ureditvi DLT.

dodatna tveganja, ki jih prinašajo e-denarni žetoni kot sredstvo za poravnavo (glej odstavek 4.5.2). V zvezi s tem ECB predlaga, da se zahteve v zvezi z opravljanjem pomožnih bančnih storitev za udeležence v CDD iz naslova IV uredbe o CDD uporabljajo v vseh primerih za DLT SS in TSS, ki poslujejo na podlagi redne ureditve, in da se dodatna fleksibilnost, določena v predlogu Komisije, omeji na poenostavljeno ureditev ([63]). ECB se zelo strinja, da bi morali pomožne bančne storitve, razen zagotavljanja denarnih računov in obdelave plačil, opravljati izključno subjekti, ki imajo dovoljenje za opravljanje bančnih storitev.

5.5 *Opravljanje posameznih storitev CDD in upravljanje poravnalnih shem*

5.5.1 ECB podpira uvedbo posebnega dovoljenja za opravljanje posameznih storitev CDD, da se podjetjem, ki poslujejo v skladu z nacionalno zakonodajo, ki ureja digitalne vrednostne papirje ali vrednostne papirje na podlagi DLT, omogoči pridobitev dovoljenja Unije, ki zajema tudi vrednostne papirje, uvrščene v trgovanje na mestu trgovanja. Omejitve dejavnosti bi se lahko dodatno uskladile z omejitvami za tržne infrastrukture na podlagi DLT, in sicer z določitvijo skupne omejitve v višini 100 milijard EUR za skupno vrednost vrednostnih papirjev, evidentiranih v tržni infrastrukturi na podlagi DLT. V ureditvah, ki vključujejo notarje DLT, skrbnike računov DLT in DLT SS ali TSS, bo jasna razmejitev odgovornosti ključnega pomena. V zvezi s tem ECB pozdravlja to, da zadevna določba uredbe o pilotni ureditvi DLT zahteva, da morajo notar DLT, skrbnik računa DLT in DLT SS, TSS ali zadevna CDD, ki skupaj opravljajo osnovne storitve CDD, določiti svoje vloge in odgovornosti pri opravljanju teh storitev v pravno zavezujočem pisnem dogovoru, o katerem morajo uradno obvestiti svoje pristojne organe, skupaj z jasnimi informacijami o tem, kateri subjekt opravlja osnovne storitve CDD ter za katere finančne instrumente DLT ali kategorije finančnih instrumentov DLT ([64]). Kompleksnost, ki bi jo take ureditve lahko vnesle v potrgovalno okolje, povečuje potrebo po interoperabilnosti med subjekti, ki so pridobili dovoljenja na podlagi uredbe o pilotni ureditvi DLT. Razvoj teh ureditev bi zato morala spremljati uvedba regulativnih zahtev za zagotovitev odprtega dostopa in interoperabilnosti med storitvami, ki jih zagotavlja vsak subjekt, ter izvajanje skupnih standardov, da se omogočijo povezave med temi storitvami (glej odstavek 5.6). Glede na interes članic ESCB kot zadevnih organov v skladu z uredbo o CDD ECB predlaga, da se osnutki regulativnih tehničnih standardov ESMA, ki vsebujejo določbe, ki veljajo za vsako od teh posebnih dovoljenj, pripravijo v tesnem sodelovanju z ESCB.

5.5.2 Predlog za uvedbo dovoljenja za poravnalne sheme lahko omogoči tudi razvoj inovativnih ureditev. Neobstoj enega samega pravnega subjekta, ki upravlja poravnalno shemo, je pravna inovacija, ki zahteva močne varovalke, da se jasno določi razmejitev odgovornosti, kakor je navedeno v predlogu. Glede na inovativno naravo te ureditve ECB podpira predlog Komisije, da se za poravnalne sheme uporabi enaka omejitev obsega dejavnosti kot v primeru tržnih infrastruktur na podlagi DLT, ki pridobijo dovoljenje na podlagi poenostavljene ureditve. V vsakem primeru je bistveno, da se te sheme ne uporabijo za izogibanje regulativnemu okviru Unije, ki uvaja mednarodne standarde za infrastrukture finančnega trga in določa stroge zahteve glede upravljanja tveganj. Zato bi bilo treba v uredbi o pilotni ureditvi DLT zagotoviti enake pogoje za poravnalne sheme in tržne infrastrukture na podlagi DLT, ki delujejo na podlagi poenostavljene ureditve. ECB podpira predlagano zahtevo, da se transakcije v poravnalni shemi poravnajo v centralnobančnem denarju. Vendar se ta zahteva, ki velja za skrbnike računov DLT, ki upravljajo poravnalne sheme, ne bi smela razlagati kot razširitev nabora subjektov, ki so primerni, da imajo račun pri centralni banki, ali kot obveznost centralnih bank, da odprejo tak račun za namene vodenja poravnalne sheme.

5.6 *Sektorska skupina za lajšanje interoperabilnih poravnav med tržnimi infrastrukturami na podlagi DLT*

ECB pozdravlja predlog, da upravljavci tržnih infrastruktur na podlagi DLT in skrbniki računov DLT oblikujejo sektorsko skupino, ki bo pripravila standarde za lažjo poravnavo in je odprta tudi za druge primerne udeležence ([65]). ECB predlaga, da se ECB in ESMA povabita v sektorsko skupino kot stalna opazovalca, namesto da se sektorska skupina z njima redno posvetuje. To bi okrepilo tesno posvetovanje pri oblikovanju regulativnih in tržnih standardov ter povečalo usklajenost z delom, ki ga opravlja Eurosistem kot ponudnik storitev poravnave v centralnobančnem denarju za žetonizirane transakcije.

([63]) Glej odstavek 3.3.11 Mnenja Evropske centralne banke CON/2021/15 z dne 28. aprila 2021 o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o pilotni ureditvi za tržne infrastrukture na podlagi tehnologije razpršene evidence (UL C 244, 22.6.2021, str. 4).

([64]) Glej člen 8, točka 14, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o pilotni rešitvi DLT vstavlja nov člen 10b(8).

([65]) Glej člen 8, točka 14, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o pilotni ureditvi DLT vstavlja nov člen 10g.

6. **Dokončnost poravnave**

6.1 *Uredba, ki se neposredno uporablja*

ECB pozdravlja predlagano uredbo o dokončnosti poravnave (v nadaljnjem besedilu: uredba SFR), ki nadomešča Direktivo 98/26/ES Evropskega parlamenta in Sveta ([66])(v nadaljnjem besedilu: direktiva SFD), ter predlagano uskladitev postopkov, s katero se dosega popolna enotnost pri določitvi sistemov Unije in uvaja harmoniziran okvir na ravni Unije za registracijo sistemov tretjih držav. Države članice bi morale po sprejetju predlagane uredbe SFR sprejeti vse potrebne ukrepe za pravočasno prilagoditev nacionalne zakonodaje, razveljavitev določb za izvajanje direktive SFD in uskladitev s predlagano uredbo SFR, ki se neposredno uporablja. Ti koraki so potrebni za zagotovitev pravne varnosti in skladnosti med predlagano uredbo SFR in zadevno nacionalno zakonodajo, vključno z insolvenčno in bančno zakonodajo. Za uresničitev teh prilagoditev bi morala biti datum začetka uporabe predlagane uredbe SFR in datum razveljavitve direktive SFD eno leto po objavi predlagane uredbe SFR v *Uradnem listu Evropske unije*.

6.2 *Postopek in pogoji za določitev sistemov Unije*

6.2.1 V predlagani uredbi SFR je opisan širok sklop pogojev, ki morajo biti izpolnjeni za določitev sistema ([67]). ECB ugotavlja, da se številni od teh pogojev v celoti ali delno prekrivajo z obstoječimi organizacijskimi, bonitetnimi in pregledniškimi zahtevami, ki so že določene v uredbi EMIR, uredbi o CDD, Uredbi Evropske centralne banke (EU) 2025/1355 (ECB/2025/22) ([68]) (v nadaljnjem besedilu: uredba o SPPS), nacionalni zakonodaji, ki ureja pregled plačilnih sistemov s strani centralnih bank, in okvirih Eurosistema za pregled.

6.2.2 ECB meni, da je zasnovo postopka in pogoje za določitev v skladu s predlagano uredbo SFR ([69]) mogoče poenostaviti in izboljšati, zlasti da se prepreči podvajanje obstoječih organizacijskih, bonitetnih in pregledniških zahtev. Preprečitev takega podvajanja je pomembna iz več razlogov. Prvič, s tem se upravljavci sistemov, ki se v okviru različnih ureditev ocenijo na podlagi enakih ali podobnih zahtev, izognejo upravnim in regulativnim bremenom. Drugič, s tem se omeji podvajanje dela za udeležene organe. Tretjič, s tem se preprečijo različni rezultati organov za določitev in pristojnih organov. Četrtič, preprečitev takega podvajanja je pomembna za zagotovitev neodvisnega izvajanja temeljne naloge Eurosistema v skladu s četrto alineo člena 127(2) Pogodbe in členom 3(1) Statuta ESCB, da podpira nemoteno delovanje plačilnih sistemov. Preprečitev takega podvajanja je tudi v skladu z usmeritvijo Komisije, da se poenostavijo politike in zakonodaja Unije ter doseže njihovo boljše izvajanje, kar vključuje skupno delovanje z državami članicami in podporo državam članicam ter sodelovanje z drugimi institucijami Unije ([70]).

6.2.3 Zato bi moral biti organ za določitev ([71]) vedno tisti organ, ki je odgovoren za nadzor ali pregled nad upravljavcem sistema. Navedeni organ bi se tako lahko pri ocenjevanju sistema glede na pogoje za določitev oprl na svojo nadzorniško ali pregledniško oceno, ali upravljavec sistema izpolnjuje veljavne regulativne ali pregledniške zahteve. S tem pristopom bi se izkoristile izkušnje, ki jih ima nadzornik ali preglednik z upravljavcem sistema, ter preprečila podvajanje pravil in spor o pristojnosti med organi. S tem se tudi podpira cilj Komisije, da z uvedbo enotnega nabora pogojev doseže uskladitev. Pri sistemih, ki jih upravljajo centralne banke, bi zaradi zagotovitve skladnosti z načelom neodvisnosti centralne banke moral biti organ za določitev v vsakem primeru centralna banka, ki sistem pregleduje.

([66]) Direktiva 98/26/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 19. maja 1998 o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev (UL L 166, 11.6.1998, str. 45, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).
([67]) Glej člen 5(1) predlagane uredbe SFR.
([68]) Uredba Evropske centralne banke (EU) 2025/1355 z dne 2. julija 2025 o pregledniških zahtevah za sistemsko pomembne plačilne sisteme (ECB/2025/22) (UL L, 2025/1355, 14.7.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).
([69]) Glej člena 4 in 5 predlagane uredbe SFR.
([70]) Sporočilo Komisije z naslovom Enostavnejša in hitrejša Evropa: Sporočilo o izvajanju in poenostavitvi (COM(2025) 47 final).
([71]) Glej člen 2(1), točka 33, predlagane uredbe SFR.

6.3 *Priprava regulativnih tehničnih standardov s strani ESMA in Evropskega bančnega organa (EBA)*

Predlagana uredba SFR vsebuje določbe, v skladu s katerimi lahko ESMA in EBA v tesnem sodelovanju z ESCB pripravita osnutke regulativnih tehničnih standardov, ki podrobneje določijo pogoje za določitev ([72]). Kakor je navedeno zgoraj, se pogoji za določitev v celoti ali delno prekrivajo z obstoječimi zahtevami, ki so že določene v uredbi EMIR, uredbi o CDD ter, za plačilne sisteme, uredbi o SPPS in drugih veljavnih okvirih za pregled. Podrobnejša opredelitev teh pogojev bi le še povečala kompleksnost te ureditve. Poleg tega bi se osnutki regulativnih tehničnih standardov, ki jih lahko pripravi EBA v zvezi s plačilnimi sistemi, znatno prekrivali z regulativnimi pooblastili ECB v skladu s členom 22 Statuta ESCB v zvezi s plačilnimi sistemi euroobmočja, vključno s sistemi, ki jih upravljajo centralne banke. Zato bi bilo treba podelitev tega pooblastila ESMA in EBA umakniti iz predlagane uredbe SFR.

6.4 *Usklajen postopek za registracijo sistemov tretjih držav*

6.4.1 ECB bi priporočila tudi izboljšave postopka za registracijo sistemov tretjih držav, da bi se izognili več vzporednim postopkom registracije na nacionalni ravni ([73]). V ta namen ECB predlaga, da usklajevanje interakcij z upravljavcem sistema iz tretje države in ocenjevanje njegove skladnosti s pogoji za registracijo v skladu s predlagano uredbo SFR prevzame en usklajevalni organ. Usklajevalni organ bi moral biti ESMA za sisteme poravnave vrednostnih papirjev in klirinške sisteme tretjih držav ter ECB za plačilne sisteme tretjih držav. Nacionalni organi za registracijo bi ostali vključeni v celoten postopek in sprejeli končno odločitev v zvezi z registracijo v svoji državi članici.

6.4.2 Poleg tega ECB razume, da je namen ureditve registracije razširiti varstvo iz uredbe SFR na udeležence iz EU v takih sistemih tretjih držav. ECB predlaga, da se pojasnijo namen in konkretni pravni učinki take razširitve ter da se s to razširitvijo uporaba materialnih pravil EU o medsebojnem poračunavanju, prenosnih nalogih ter uporabi denarnih sredstev in finančnih instrumentov za izpolnitev obveznosti udeležencev sorazmerno omeji samo na določene sisteme.

6.5 *Razjasnitev več opredelitev pojmov*

6.5.1 V nasprotju z obstoječo opredelitvijo iz direktive SFD ([74]) v opredelitvi pojma „sistem“ ([75]) iz predlagane uredbe SFR ni omenjeno najmanjše število udeležencev. To bi lahko privedlo do nenamerne razširitve opredelitve pojma na širok nabor dogovorov, ki s predlagano uredbo SFR ne bi smeli biti zajeti. ECB predlaga, da se pri opredelitvi pojma „sistem“ v predlagani uredbi SFR ohrani enako najmanjše število udeležencev, kakor je trenutno določeno v ustrezni opredelitvi v direktivi SFD.

6.5.2 Predlagana opredelitev pojma „poravnava“ ([76]), ki se sklicuje na uredbo o CDD, naj bi se nanašala le na poravnavo nalogov za prenos vrednostnih papirjev. Podobno naj bi se opredelitev pojma „kliring“ ([77]), ki se sklicuje na uredbo EMIR, nanašala le na CNS. Vendar ima poravnava v skladu z mednarodno dobro prakso širši pomen, ki bi se lahko nanašal na izpolnjevanje vseh obveznosti, ne samo tistih, ki se nanašajo na vrednostne papirje.

6.5.3 Predlagana opredelitev pojma „sistem poravnave vrednostnih papirjev“ ([78]) se nanaša na poravnavo vseh prenosnih nalogov, kar vključuje poravnavo plačil, zato bi bilo treba ta pojem podrobneje opredeliti. Poleg tega je v uvodnih izjavah predlagane uredbe SFR ([79]) navedeno, da bi bilo treba omogočiti, da se sistemi, ki jih v skladu z uredbo o pilotni ureditvi DLT upravljajo tržne infrastrukture na podlagi DLT, določijo v skladu s predlagano uredbo SFR, če izpolnjujejo pogoje iz uredbe o pilotni ureditvi DLT in predlagane uredbe SFR. ECB zato razume, da se v opredelitev sistema poravnave vrednostnih papirjev v predlagani uredbi SFR želi vključiti sisteme, ki jih upravljajo tržne

([72]) Glej člen 5(2) in (3) predlagane uredbe SFR.
([73]) Glej člene 12 do 16 predlagane uredbe SFR.
([74]) Glej člen 2, točka (a), direktive SFD.
([75]) Glej člen 2(1), točka 1, predlagane uredbe SFR.
([76]) Glej člen 2(1), točka 3, predlagane uredbe SFR.
([77]) Glej člen 2(1), točka 4, predlagane uredbe SFR.
([78]) Glej člen 2(1), točka 5, predlagane uredbe SFR.
([79]) Glej uvodno izjavo 7 predlagane uredbe SFR.

infrastrukture na podlagi DLT v skladu z uredbo o pilotni ureditvi DLT, ne glede na to, ali gre za DLT SS ali TSS. ECB predlaga, da se zagotovi trdna povezanost z opredelitvijo sistema poravnave vrednostnih papirjev iz uredbe o CDD ([80]) in zahtevo iz uredbe o CDD, da lahko sisteme poravnave vrednostnih papirjev upravljajo samo CDD, ki so pridobile dovoljenje, da se prepreči pravna negotovost glede možnosti, da se kot sistem poravnave vrednostnih papirjev določi sistem trgovanja in poravnave na podlagi DLT, ki ga upravlja investicijsko podjetje. Lahko bi se tudi pojasnilo, ali se v opredelitev sistema poravnave vrednostnih papirjev v skladu s predlagano uredbo SFR želi vključiti poravnalne sheme, vzpostavljene v skladu z uredbo o pilotni ureditvi DLT (glej odstavek 5.5.2), da se omogoči njihova potencialna določitev v skladu s predlagano uredbo SFR. Če je namen zakonodajalca tak, bi bilo treba analizirati pravne posledice in jih obravnavati v predlagani uredbi SFR.

6.5.4 Predlagana opredelitev pojma „udeleženec“ v določenem sistemu vključuje poleg nekaterih naštetih reguliranih finančnih institucij ([81]) tudi kateri koli drug subjekt, ki ni med naštetimi subjekti ([82]). Pojem „član sistema“ pa je nasprotno opredeljen kot tak drug subjekt ([83]). Pogoji, določeni v predlagani uredbi SFR, da se član sistema sprejme kot udeleženec v sistemu ([84]), opredelitve nič bolj ne razjasnijo, saj bi moral te pogoje vsak udeleženec že vnaprej izpolnjevati. V teh določbah bi lahko pojasnili, da pojem „subjekt“ pomeni pravno osebo, da bi se izognili dvoumnosti, ali naj bi ta pojem zajemal tudi fizične osebe. Za vsako prihodnjo vključitev fizičnih oseb v opredelitev pojmov „udeleženec“ ali „član sistema“ bi bilo treba opraviti temeljito oceno učinkov, tudi ob upoštevanju vidikov iz odstavka 4.3.

6.5.5 Zdi se, da predlagana opredelitev pojma „prenosni nalog“ ([85]) pomeni, da bi se evidentiranje „v nematerializirani evidenci ali z elektronskim zapisom v register s podobno funkcijo ali drugače“ uporabilo samo za naloge za prenos vrednostnih papirjev, pri čemer tak namen zakonodajalca ni pojasnjen. Ker se lahko DLT uporablja tudi za prenos denarnih sredstev, bi bilo treba to opredelitev razširiti.

6.5.6 Predlagano opredelitev pojma „poslovni dan“ ([86]) in njegovo uporabo v relevantnih določbah predlagane uredbe SFR ([87]) bo morda težko uporabiti za sisteme, ki delujejo neprekinjeno 24 ur na dan in 7 dni na teden, vključno s sistemi takojšnjih plačil in potencialnimi sistemi, ki temeljijo na DLT. Opredelitev bi se lahko zato ponovno preučila ob upoštevanju tega vidika.

6.6 *Soodvisnost med sistemi, ki temeljijo na DLT, in dokončnostjo poravnave*

V skladu s predlagano uredbo SFR določeni sistemi, ki uporabljajo DLT, vključujejo „mehanizme, s katerimi se zagotovijo deterministični... trenutki dokončnosti“ ([88]). Posledice te določbe za pravne ureditve v pravilih sistema in za združljivost tehnoloških rešitev za poravnavo na podlagi DLT s to zahtevo bi morali dodatno pojasniti, da bi se izognili nenamernim posledicam, in sicer z boljšim razlikovanjem med pravnimi in tehnološkimi zahtevami.

6.7 *Povezanost z zaščitnimi ukrepi za določeni sistem v skladu z direktivo o sanaciji in reševanju bank*

Direktiva 2014/59/EU Evropskega parlamenta in Sveta ([89]) (v nadaljnjem besedilu: direktiva o sanaciji in reševanju bank) določa številne konkretne zaščitne ukrepe za sisteme, določene v skladu z direktivo SFD ([90]). ECB predlaga, da sozakonodajalca razmislita o razširitvi teh zaščitnih ukrepov na sisteme tretjih držav, registrirane v skladu s predlagano uredbo SFR, kadar je to ustrezno, zlasti v korist udeležencev iz Unije v takih sistemih.

([80]) Glej člen 2(1), točka 10, uredbe o CDD.
([81]) Glej člen 2(1), točka 15(a)(i) do (vi), predlagane uredbe SFR.
([82]) Glej člen 2(1), točka 15(a)(vii), predlagane uredbe SFR.
([83]) Glej člen 2(1), točka 16, predlagane uredbe SFR.
([84]) Glej člen 7(2) predlagane uredbe SFR.
([85]) Glej člen 2(1), točka 20, predlagane uredbe SFR.
([86]) Glej člen 2(1), točka 28, predlagane uredbe SFR.
([87]) Glej člena 17 in 19 predlagane uredbe SFR.
([88]) Glej člen 21(1) predlagane uredbe SFR.
([89]) Direktiva 2014/59/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o vzpostavitvi okvira za sanacijo ter reševanje kreditnih institucij in investicijskih podjetij ter o spremembi Šeste direktive Sveta 82/891/EGS ter direktiv 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EU, 2012/30/EU in 2013/36/EU in uredb (EU) št. 1093/2010 ter (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta (UL L 173, 12.6.2014, str. 190, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) Na primer členi 44(2), 69(4), 70(2) in 71(3) direktive o sanaciji in reševanju bank.

6.8 *Povezanost z nacionalno zakonodajo o dokončni poravnavi nalogov za prenos denarja in vrednostnih papirjev*

V predlagani uredbi SFR je navedeno, da se trenutek dokončne poravnave določi „v skupnih pravilih in standardiziranih postopkih vsakega določenega sistema, v skladu s pravom, ki se uporablja za prenos lastništva in drugih pravic“ ([91]). Upravljavci interoperabilnih sistemov morajo v največjem možnem obsegu zagotoviti, da so pravila vseh zadevnih interoperabilnih sistemov usklajena ([92]). Poleg tega lahko ESMA pripravi osnutek regulativnih tehničnih standardov, da se določijo pravila za določitev trenutka dokončne poravnave ([93]). Glede na to, da zakonodaja, ki ureja prenos lastništva in drugih pravic, ni usklajena po vsej Uniji (Komisija pa ne predlaga njene uskladitve), ECB razume, da je mogoče obveznosti, ki so določene za upravljavce sistemov, razumeti le kot obveznost doslednega dokumentiranja veljavnih določb nacionalnega prava in da lahko regulativni tehnični standardi ESMA le spodbujajo izpolnjevanje te obveznosti, ne morejo pa določiti trenutka dokončne poravnave v skladu s predlagano SFR ([94]).

7. **Trgi kriptosredstev**

7.1 *Izboljšanje nadzornega okvira za ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi – nadzor ESMA nad ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi*

7.1.1 ECB pozdravlja predlog Komisije za okrepitev nadzornega okvira za ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi s prenosom pooblastil za izdajo dovoljenj, spremljanje in izvrševanje za vse ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi s pristojnih nacionalnih organov na ESMA ([95]). S tem ukrepom se bo zagotovila konvergenca nadzora, zmanjšala razdrobljenost in ublažila čezmejna tveganja na trgih kriptosredstev, kar prispeva k finančni stabilnosti in celovitosti enotnega trga. Pri oblikovanju in izvajanju novega okvira bi ESMA moral izkoristiti tehnični prispevek in strokovno znanje nacionalnih organov. Banke se vse pogosteje ukvarjajo s storitvami v zvezi s kriptosredstvi in s tem ustvarjajo operativne in finančne povezave s ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi, zlasti tistimi, ki so organizirani kot večfunkcijske skupine, ki združujejo skrbništvo, trgovanje, poravnavo in druge osnovne storitve v čezmejnih korporativnih strukturah. Kot je poudaril ESRB, take skupine večinoma delujejo zunaj konsolidiranega nadzora, kar povečuje kanale širjenja negativnih vplivov znotraj skupine, in lahko v finančni sistem prinesejo pomanjkljivosti v upravljanju, operativne motnje ali likvidnostne šoke. To zlasti velja, kadar take skupine delujejo kot kritični tretji ponudniki storitev za banke ([96]). Nadaljnje posredne ali neposredne izpostavljenosti izhajajo iz bank, ki ponujajo bančne storitve ponudnikom storitev v zvezi s kriptosredstvi, ki deponirajo denarna sredstva svojih strank pri bankah, saj se lahko šoki prenesejo na banke, ki od ponudnikov storitev v zvezi s kriptosredstvi prejmejo znatne zneske vlog. Zaradi teh strukturnih ranljivosti je potrebna centralizirana nadzorna ureditev Unije za ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi, ki bo zmožna obravnavati sistemska tveganja, ki jih prinašajo ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi s pomembnimi dejavnostmi, preprečiti prehajanje tveganj v bančni sistem in zaščititi finančno stabilnost. V podporo tem ciljem ECB predlaga tehnična pojasnila k predlogom Komisije o bonitetnih zahtevah za ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi, vključno s tistimi, ki se nanašajo na zahteve obvezne revizije in uvedbo kapitala, občutljivega na tveganje.

7.1.2 Poleg tega ECB predlaga, da se v uredbi MiCAR ohrani kategorija pomembnih ponudnikov storitev v zvezi s kriptosredstvi in da se obstoječa merila razširijo na objektivne metrike pomembnosti (npr. velikost, čezmejna dejavnost, sistemska pomembnost, obseg trgovanja za platforme, obseg zamenjav za denarna sredstva in upoštevanje dejavnosti na ravni skupine). Zagotoviti bi bilo treba reden pregled meril za pomembne ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi, ob upoštevanju izkušenj, pridobljenih pri njihovi uporabi. Da se obravnavajo tveganja in možnosti za regulativno arbitražo, ki izhajajo iz kompleksnih struktur nekonsolidiranih skupin in strank s tesnimi povezavami, bi bilo treba zahtevati, da pomembni ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi ustanovijo vmesno nadrejeno osebo v Uniji ([97]) in vzpostavijo načrte za okrevanje na ravni skupine. Zahteva po ustanovitvi vmesne nadrejene osebe v Uniji bi morala veljati tudi v vseh primerih, ko podjetje iz tretje države nadzoruje v Uniji tako kreditno institucijo kot tudi ponudnika storitev v zvezi s kriptosredstvi in/ali institucijo za izdajo elektronskega denarja, ki izdaja žetone elektronskega denarja ali žetone, vezane na sredstva.

([91]) Glej člen 21(1) predlagane uredbe SFR.
([92]) Glej člen 21(2) predlagane uredbe SFR.
([93]) Glej člen 21(3) predlagane uredbe SFR.
([94]) Glej člen 21(1) predlagane uredbe SFR.
([95]) Glej člen 9, točka 22, predlagane krovne uredbe, ki v naslov VII uredbe MiCAR vstavlja novo poglavje 6.
([96]) Glej tudi ESRB, *Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups*, oktober 2025, dostopno na spletišču ESRB na naslovu www.esrb.europa.eu.
([97]) Primerljivo s členom 21b Direktive 2013/36/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij, spremembi Direktive 2002/87/ES in razveljavitvi direktiv 2006/48/ES in 2006/49/ES (UL L 176, 27.6.2013, str. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) (v nadaljnjem besedilu: direktiva o kapitalskih zahtevah).

7.1.3 Od pomembnih ponudnikov storitev v zvezi s kriptosredstvi bi bilo treba tudi pričakovati, da (a) uporabljajo okrepljene notranje kontrole in ureditve za upravljanje tveganj, vključno z obvladovanjem nasprotij interesov; (b) sprejmejo trdne okvire prejemkov; (c) zahtevajo predhodno nadzorniško odobritev za imenovanje direktorjev in višjega vodstva; ter (d) izvajajo obsežnejše razkritje in poročanje na ravni subjekta in skupine.

7.1.4 ECB priporoča tudi pregled Priloge VII k uredbi MiCAR, da se zagotovi celovita pokritost dejavnosti vseh ponudnikov storitev v zvezi s kriptosredstvi, vključno s skrbništvom, trgovanjem in poravnavo, ter pojasnijo pooblastila ESMA za določitev glob, periodičnih denarnih kazni in prekinitve izvajanja storitev.

7.1.5 ECB ima dve sklepni pripombi. Prvič, ECB opozarja, da sta dva od ciljev uredbe MiCAR zaščititi vlagatelje in zagotoviti pošteno konkurenco. Glede na navedeno uredba MiCAR v Uniji prepoveduje javno ponudbo stabilnih kovancev, ki niso skladni z uredbo MiCAR. Kljub tej prepovedi obstajajo dokazi, da se v Uniji zagotavljajo storitve po uredbi MiCAR v zvezi s stabilnimi kovanci, ki niso odobreni v skladu z uredbo MiCAR, vključno s stabilnimi kovanci, katerih mehanizem za stabilizacijo ne temelji na rezervnih imetjih, temveč na algoritemskih modelih. To spodkopava zaščito vlagateljev in lahko ogrozi nemoteno delovanje plačilnih sistemov, transmisijo denarne politike in denarno suverenost. Zato ECB priporoča jasnost glede storitev, ki spadajo na področje „ponudbe“ stabilnih kovancev, da bi se izognili razdrobljenosti in preprečili tveganje, da bi nekateri ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi prestopili mejo med zagotavljanjem storitev, ki niso povezane z javno ponudbo, in javno ponudbo. Drugič, ECB opozarja, da mora Komisija Evropskemu parlamentu in Svetu predložiti vmesno poročilo o uporabi uredbe MiCAR in mu, kadar je ustrezno, priložiti zakonodajni predlog ([98]). ECB pozdravlja to pomembno priložnost za izvedbo celovitega pregleda uredbe MiCAR ob upoštevanju relevantnih gibanj na trgu in je pripravljena prispevati svoje strokovno znanje k takemu pregledu. Bistveno je na primer spremeniti okvir, da se okrepijo obveznosti poročanja za ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi, in zagotoviti, da regulativni okvir omogoča sprejetje dodatnih ukrepov za obravnavanje vidikov finančne stabilnosti, ki izhajajo iz izdajanja in obtoka žetonov, vezanih na sredstva, in e-denarnih žetonov, zlasti s strani subjektov iz tretjih držav.

7.2 *Prenos nadzora nad subjekti, katerih glavna dejavnost so storitve v zvezi s kriptosredstvi, na ESMA*

ECB podpira predlog, da se nadzor nad subjekti, ki imajo drugačno dovoljenje, kot je dovoljenje za ponudnike storitev v zvezi s kriptosredstvi, prenese na ESMA, ko opravljanje storitev v zvezi s kriptosredstvi postane njihova glavna dejavnost. Pri scenariju dvojnega nadzora bo bistveno dobro strukturirano sodelovanje med ESMA in ustreznim pristojnim organom, ki temelji na jasni razmejitvi odgovornosti, je določeno v skupno pripravljenih sporazumih o sodelovanju in je ustrezno operacionalizirano, na primer prek skupnih nadzorniških skupin. Poleg tega bi se lahko pojasnila opredelitev pragov, ki sprožijo tak prenos. Prvič, da se uporaba pragov zagotovi tudi za podjetja, ki kombinirajo finančne in nefinančne dejavnosti, bi se lahko pri opredelitvi pragov upoštevale skupne dejavnosti finančnih storitev takih subjektov v Uniji. Poleg tega upoštevanje samo ene metrike, kot je 50 % promet, morda ne zajame ustrezno poslovnih modelov, pri katerih je ključni dejavnik tveganja obseg poslovanja in ne prihodki (npr. skrbništvo, mesto trgovanja). Upoštevali bi lahko tudi trgovanje s kriptosredstvi in izvedenimi finančnimi instrumenti za lasten račun ter izposojanje in posojanje kriptosredstev, saj lahko te dejavnosti povzročijo pomembna tveganja, ki niso zajeta s pristopom, ki temelji na prometu. Sporazumi o sodelovanju med ESMA in drugimi pristojnimi organi bi morali zagotoviti nemoten prehod in učinkovit pregled nad preostalimi dejavnostmi. ECB predlaga razjasnitev, da bi se lahko v primeru kreditnih institucij na ESMA preneslo tudi izvrševanje zahtev glede spremljanja zlorab trga, ki veljajo za dejavnosti ponudnikov storitev v zvezi s kriptosredstvi, in s tem povezane naloge, saj te dejavnosti niso zajete v Uredbi Sveta (EU) št. 1024/2013 ([99]). Hkrati bi moral ESMA pred sprejetjem nadzorniških ukrepov ali uvedbo izvršilnih ukrepov obvestiti pristojni organ v skladu z direktivo o kapitalskih zahtevah glede na njihove morebitne posledice za trdnost institucije in zaradi uskladitve ukrepov v okviru zadevnih pooblastil.

([98]) Glej člen 140 uredbe MiCAR.

([99]) Uredba Sveta (EU) št. 1024/2013 z dne 15. oktobra 2013 o prenosu posebnih nalog, ki se nanašajo na politike bonitetnega nadzora kreditnih institucij, na Evropsko centralno banko (UL L 287, 29.10.2013, str. 63, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Upravljanje sredstev**

8.1 ECB v celoti podpira elemente predlogov Komisije, katerih namen je z nadaljnjo uskladitvijo regulativnega okvira odpraviti ovire za čezmejno povezovanje evropskega sektorja upravljanja premoženja. Ta prizadevanja bi morala na koncu privesti do enotnih pravil in večje konvergence nadzora v sektorju. Povezan in manj razdrobljen sektor bi prispeval k ciljem in nalogam ECB in Eurosistema. Prvič, povezan sektor upravljanja premoženja lahko olajša transmisijo denarne politike v celotnem euroobmočju ([100]) in spodbuja čezmejno porazdelitev tveganj v zasebnem sektorju, s čimer se zmanjša breme Eurosistema pri zagotavljanju proticiklične stabilizacije kot odziv na idiosinkratične pretrese ([101]). Drugič, odprava preprek, ki trenutno ovirajo čezmejni pretok kapitala, lahko pomaga ublažiti finančno razdrobljenost v euroobmočju. Tretjič, bolj povezan nadzorni okvir, ki zagotavlja enake nadzorniške pogoje in vsebuje zanesljiva makrobonitetna orodja, lahko poveča odpornost sektorja nebančnega finančnega posredništva ([102]) in s tem zaščiti finančno stabilnost. S tem bi tudi podprli naloge ECB kot bančnega nadzornika glede na vse večje medsebojne povezave med bankami in nebančnimi institucijami ([103]).

8.2 Iz teh razlogov ECB podpira zlasti naslednje elemente predlogov Komisije: (a) pooblastilo, da ESMA deluje kot osrednje vozlišče za čezmejno trženje kolektivnih naložbenih podjemov za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) in alternativnih investicijskih skladov (AIS) ([104]) ter vzpostavi platforme za sodelovanje, da se zagotovi skladnost s pravom Unije in obravnavajo različne ali pomanjkljive nadzorniške prakse ([105]); (b) uvedbo enotnega dovoljenja EU za čezmejno opravljanje storitev depozitarjev, ki KNPVP in upraviteljem alternativnih investicijskih skladov (UAIS) omogoča, da imenujejo depozitarja, ki se nahaja kjer koli v Uniji, depozitarjem pa, da svoje storitve ponujajo čezmejno ([106]), kar vključuje zaščitne ukrepe v predlogih Komisije, da se enotno dovoljenje EU za čezmejno opravljanje storitev depozitarjev uporablja samo za depozitarje, ki imajo dovoljenje kot kreditne institucije ali investicijska podjetja in za katere veljajo bonitetne zahteve in nadzor ter enotnejši nadzor nalog depozitarjev, kot je urejeno v direktivah o KNPVP in UAIS; ter (c) uvedbo koncepta skupine družb za upravljanje in UAIS v Uniji ([107]), vključno z razjasnitvijo, da nekateri dogovori znotraj skupine ne pomenijo prenosa funkcij ([108]). Hkrati bo tudi pomembno okrepiti konvergenco nadzora in sodelovanje v zvezi s skupinami v Uniji, da se zagotovi, da centralizacija funkcij v skupini ne povzroči sivih lis pri nadzoru ali ustvari ene same kritične točke odpovedi, kjer se nahajajo kritične funkcije.

([100]) Glej oceno strategije denarne politike ECB iz leta 2025, v kateri je izpostavljena potreba po upoštevanju možnih sprememb pri transmisiji denarne politike, ki so na primer povezane s strukturnimi dejavniki, kot so porast nebančnega finančnega posredništva ali oslabitve pri transmisiji, na primer zaradi razdrobljenosti ali pretresov na trgu. Glej tudi ECB (2021), „Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities“, *ECB Occasional Paper Series*, št. 270. Dostopno na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

([101]) Glej ECB (2018), „Risk sharing in the euro area“, *Economic Bulletin*, številka 3, kjer je bila poudarjena vloga učinkovitih in povezanih finančnih trgov kot ključnega pogoja za učinkovito delitev tveganja v zasebnem sektorju v euroobmočju. Dostopno na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

([102]) Glej Mnenje Evropske centralne banke CON/2022/26 z dne 9. avgusta 2022 o predlogu direktive v zvezi z ureditvami prenosa, upravljanjem likvidnostnega tveganja, nadzorniškim poročanjem, zagotavljanjem storitev depozitarjev in storitev skrbništva ter dajanjem posojil s strani alternativnih investicijskih skladov (UL C 379, 3.10.2022, str. 1).

([103]) Glej ECB (2025), *Financial Stability Review*, poglavje 4, v katerem se preučuje sistemsko tveganje, ki izhaja iz povezav med bankami in nebančnimi finančnimi posredniki, dostopno na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

([104]) Glej člen 6, točka 10, predlagane krovne uredbe, ki nadomešča člen 12 Uredbe (EU) 2019/1156 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. junija 2019 o olajšanju čezmejne distribucije kolektivnih naložbenih podjemov in spremembi uredb (EU) št. 345/2013, (EU) št. 346/2013 in (EU) št. 1286/2014 (UL L 188, 12.7.2019, str. 55, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/1156/oj).

([105]) Glej člen 1, točka 16, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo o ESMA vstavlja nov člen 19a.

([106]) Glej člen 1, točka 16, in člen 2, točka 11, predlagane krovne direktive, ki spreminjata člen 23(1) Direktive 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. julija 2009 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjemih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) (UL L 302, 17.11.2009, str. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (v nadaljnjem besedilu: direktiva o KNPVP) oziroma člen 21(5) Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 (UL L 174, 1.7.2011, str. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) (v nadaljnjem besedilu: direktiva o UAIS).

([107]) Glej člen 1, točka 2, in člen 2, točka 1, predlagane krovne direktive, ki dodajata v direktivo o KNPVP nov člen 2(1), točka (v), oziroma v direktivo o UAIS nov člen 4(1), točka (av). Koncept skupine družb za upravljanje in UAIS v Uniji se uvaja posebej za namene, določene v predlogih Komisije, in se razlikuje od koncepta skupine na podlagi bonitetnih okvirov za banke in investicijska podjetja ter ne posega vanj.

([108]) Glej člen 1, točka 8, in člen 2, točka 10, predlagane krovne direktive, ki spreminjata člen 13(3) direktive o KNPVP oziroma člen 20(6a) direktive o UAIS.

8.3 ECB pozdravlja predlog Komisije, da se omejitev za KNPVP, ki vlagajo v listinjenja, izdana v skladu z Uredbo (EU) 2017/2402 Evropskega parlamenta in Sveta ([109]) (tj. enostavno, pregledno in standardizirano listinjenje (STS) s strani posameznega izdajatelja), zviša s sedanjih 10 % na 15 % ([110]). Ta sprememba je skladna z nedavnimi predlogi Komisije za izboljšanje delovanja okvira za listinjenje ([111]). ECB meni, da bi lahko predlagano zvišanje omejitve prispevalo k udeležbi vlagateljev na trgu listinjenja, in priporoča, da se omejitev še dodatno zviša, na primer na 20 %. ECB ob tem poudarja, da te omejitve ne bi smeli v celoti odpraviti ali pretirano zvišati, saj služi pomembnim ciljem politike, kot je ohranjanje primernih zaščitnih ukrepov za ustrezno upravljanje tveganj in zaščito vlagateljev, zlasti malih vlagateljev. Poleg tega bi bilo treba za nadaljnjo podporo naložbam na trgu listinjenja zahteve glede skrbnega pregleda iz Delegirane uredbe Komisije (EU) št. 231/2013 ([112]), ki veljajo za AIS, uskladiti z enostavnejšimi in sorazmernejšimi zahtevami glede skrbnega pregleda, ki veljajo za vlagatelje, predlaganimi v okviru predlogov Komisije za izboljšanje delovanja okvira za listinjenje.

8.4 ECB pozdravlja to, da bodo predlogi Komisije okrepili vlogo ESMA pri konvergenci nadzora v sektorju upravljanja sredstev. ECB zlasti pozdravlja to, da bo ESMA pooblaščen za izvajanje letnih pregledov velikih skupin družb za upravljanje in UAIS v Uniji ([113]). Ti letni pregledi bodo korak k ocenjevanju in odpravljanju ovir za čezmejno delovanje sektorja ter zagotavljanju, da se potencialna tveganja ustrezno upoštevajo in obravnavajo. Osredotočenost na največje skupine na podlagi velikosti in čezmejne dejavnosti je sorazmerna in zajema najpomembnejše subjekte. ECB predlaga nekaj tehničnih pojasnil v zvezi z obsegom in pogostostjo pregledov, da se zagotovi njihova učinkovitost v skladu s ciljem in pristojnostmi ESMA na podlagi uredbe o ESMA.

8.5 ECB poudarja, da nadaljnje povezovanje sektorja upravljanja premoženja pomeni tudi večje tveganje za čezmejno širjenje negativnih vplivov na finančno stabilnost. Da bi izkoristili prednosti unije prihrankov in naložb, bi morali biti kapitalski trgi odporen in vzdržen vir financiranja, zlasti v obdobjih pretresov. Za to je potreben bonitetni okvir, ki lahko odkrije in obravnava nastajajoča sistemska tveganja v celotnem finančnem sistemu. Zato bi moral predlagani celovitejši nadzor skladov in upraviteljev spremljati pregled makrobonitetnega okvira Unije s ciljno usmerjenimi spremembami direktiv o KNPVP in UAIS, da se poleg mikrobonitetnega nadzora razvije makrobonitetni pristop. Kot je navedeno v odzivu Eurosistema na posvetovanje Evropske komisije o makrobonitetnih politikah za nebančno finančno posredništvo, so take ciljno usmerjene spremembe potrebne, da se bolje omogočijo spremljanje na ravni celotnega sektorja, v prihodnost usmerjene ocene tveganja in po potrebi aktivacija preventivnih ukrepov za zaščito finančne stabilnosti ([114]).

8.6 ECB predlaga ciljno usmerjene spremembe določb o izmenjavi informacij v skladu z direktivama o KNPVP in UAIS, da se pojasni in izboljša dostop ECB in drugih zadevnih članic ESCB do podatkov o KNPVP in UAIS. To je potrebno za zagotovitev sprejemanja bolj informiranih odločitev o denarni politiki, izboljšanje skladnosti, pravočasnosti in

([109]) Uredba (EU) 2017/2402 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 12. decembra 2017 o določitvi splošnega okvira za listinjenje in o vzpostavitvi posebnega okvira za enostavno, pregledno in standardizirano listinjenje ter o spremembah direktiv 2009/65/ES, 2009/138/ES in 2011/61/EU ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 648/2012 (UL L 347, 28.12.2017, str. 35, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) Glej člen 1, točka 27, predlagane krovne direktive, ki spreminja člen 56(2) direktive o KNPVP.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final in Ares(2025)4808223. Glej Mnenje Evropske centralne banke CON/2025/35 z dne 11. novembra 2025 on (a) predlogu uredbe o spremembi Uredbe (EU) 2017/2402 o določitvi splošnega okvira za listinjenje in o vzpostavitvi posebnega okvira za enostavno, pregledno in standardizirano listinjenje, (b) predlogu uredbe o spremembi Uredbe (EU) št. 575/2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije glede zahtev za izpostavljenosti v listinjenju in (c) osnutku predloga delegirane uredbe o spremembi Delegirane uredbe (EU) 2015/61 v zvezi s pogoji za primernost listinjenj v likvidnostnem blažilniku kreditnih institucij (UL C, C/2026/503, 23.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Delegirana uredba Komisije (EU) št. 231/2013 z dne 19. decembra 2012 o dopolnitvi Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z izjemami, splošnimi pogoji poslovanja, depozitarji, finančnim vzvodom, preglednostjo in nadzorom (UL L 83, 22.3.2013, str. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) Glej člen 1, točka 47, in člen 2, točka 21, predlagane krovne direktive, ki vstavljata v direktivo o KNPVP nova člena 110b in 110c oziroma v direktivo o UAIS nova člena 47a in 47b.

([114]) Glej odziv Eurosistema na posvetovanje Evropske komisije o makrobonitetnih politikah za nebančno finančno posredništvo, november 2024, in odgovor ESCB na ciljno usmerjeno posvetovanje Evropske komisije o povezovanju kapitalskih trgov EU, junij 2025, dostopna na spletišču ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

kakovosti ocen finančne stabilnosti, podporo oblikovanju in ocenjevanju makrobonitetnih politik ter okrepitev spremljanja potencialnih čezmejnih uhajanj ([115]). Poleg tega bi tak dostop odpravil potrebo po podvajanju zahtev za poročanje ter s tem prispeval k poenostavitvi in zmanjšanju bremena poročanja za udeležence na trgu.

9. **Mesta trgovanja**

ECB podpira predloge Komisije, da se ESMA podelijo pooblastila za neposredni nadzor pomembnih mest trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo. Neposredni nadzor na evropski ravni bo pomagal zagotoviti enotne nadzorniške standarde, kar lahko prispeva k zagotovitvi enakih pogojev in odpravi trenutne visoke stopnje razdrobljenosti mest trgovanja v Uniji. Poleg tega ECB podpira oblikovanje okvira za vseevropske upravljavce trga v skladu s predlogi Komisije ([116]). ECB podpira tudi prenos regulativnih zahtev iz uredbe MiFID v uredbo MiFIR, kar bo omejilo nacionalne razlike pri uporabi prava Unije ter zmanjšalo pravne in operativne prepreke, ki trenutno mestom trgovanja ovirajo čezmejno opravljanje storitev. Ti vidiki predlogov Komisije bodo skupaj podprli konsolidacijo in čezmejno povezovanje v sektorju, kar bo na koncu prispevalo k večji poglobljenosti trga ter likvidnosti in preglednosti kapitalskih trgov Unije.

Kadar ECB priporoča, da se predlogi spremenijo, so konkretni predlogi sprememb besedila s pripadajočimi pojasnili navedeni v ločenem tehničnem delovnem dokumentu. Tehnični delovni dokument je dostopen v angleščini na spletišču EUR-Lex.

V Frankfurtu na Majni, 9. aprila 2026

Predsednica ECB
Christine LAGARDE

([115]) Glej odstavek 4 Mnenja CON/2022/26.

([116]) Glej člen 3, točka 3, predlagane krovne uredbe, ki v uredbo EMIR vstavlja nov naslov Ia.