



HANFA

HRVATSKA AGENCIJA ZA
NADZOR FINANCIJSKIH USLUGA



BILTEN

Tržišta kapitala

1 / 2025

Bilten tržišta kapitala 1/2025.

28. listopada 2025.

SADRŽAJ

1. Uvod	1
2. Zakonodavni okvir	3
2.1. Zakoni RH	3
2.1.1. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o tržištu kapitala	3
2.1.2. Zakon o zahtjevima za pristupačnost proizvoda i usluga	4
2.1.3. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o dobrovoljnim mirovinskim fondovima.....	5
2.1.4. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o provedbi Uredbe (EU) br. 909/2014.....	6
2.1.5. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima.....	6
2.1.6. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom.....	7
2.2. Propisi EU-a	8
2.2.1. Uredba o pružateljima usluga ESG rejtinga	8
2.2.2. Izmjena Direktive CSRD (CSRD „Stop-the-clock“).....	14
2.2.3 Delegirane uredbe Komisije u vezi s primjenom odredbi Uredbe o europskim zelenim obveznicama i neobveznim objavama za obveznice koje se stavljaju na tržište kao okolišno održive i za obveznice povezane s održivošću.....	17
2.3. Podzakonski akti i smjernice Hanfe	19
2.3.1. Pravilnici na temelju zakona kojima se uređuje mirovinski sustav	19
2.3.2. Pravilnici na temelju zakona kojima se uređuje tržište kapitala	20
2.3.3. Pravilnici na temelju zakona kojima se uređuje tržište kriptovaluta	22
2.4. Smjernice ESMA-e/EBA-e	23
2.4.1. Smjernice o scenarijima za testiranje otpornosti na stres u skladu s Uredbom o novčanim fondovima	23
2.4.2. Smjernice o provedbi odredaba koje se odnose na informacije o održivosti (GLESİ)	25
2.4.3. Smjernice o izdvajanju poslova pružateljima usluga računalstva u oblaku ..	25
2.5. ESMA-ine objave dokumenata druge i treće razine	26
2.5.1. Pitanja i odgovori (Q&As)	26

2.5.2. Nadzorni brifinzi (engl. <i>supervisory briefings</i>).....	28
2.5.3. Javne izjave (engl. <i>public statements</i>) i upozorenja.....	28
2.5.3.1 Javna izjava u vezi s ESRS nadzorom u okolnostima Omnibus izmjena	28
2.5.3.2 ESMA poziva društvene mreže na poduzimanje mjera protiv neovlaštenog financijskog oglašavanja.....	28
2.5.3.3 Objavljene preporuke za nadzor STS sekuritizacije	29
2.5.3.4 Upozorenje ulagateljima u pogledu upotrebe umjetne inteligencije u svrhu ulaganja	30
2.5.4. Regulatorni i provedbeni tehnički standardi (engl. <i>regulatory and implementing technical standards</i>).....	30
2.5.4.1 ESMA Završno izvješće o regulatornim tehničkim standardima o otvorenim loan originating AIF-ovima.....	31
2.5.4.2 Završno izvješće o prijedlogu RTS-a o odobrenju i proširenju odobrenja za CCP-jeve.....	32
2.5.4.3 Završno izvješće o prijedlogu RTS-a o postupcima validacije modela CCP- jeva	33
2.5.4.4 Završno izvješće o izmjenama regulatornih tehničkih standarda propisane Uredbom (EU) 876/2013 o kolegijima za središnje druge ugovorne strane	33
2.5.4.5 Završno izvješće s prijedlogom regulatornih tehničkih standarda o zahtjevima za aktivne račune	34
2.5.4.6 Završni izvještaj o nacrtu regulatornih tehničkih standarda i smjernica o alatima za upravljanje likvidnošću UCITS fondova i otvorenih AIF-ova.....	35
2.5.4.7 Završno izvješće o izmjenama RTS-a o disciplini namire prema Uredbi CSDR Refit (Uredba (EU) 2023/2845)	36
2.5.4.8 Završno izvješće o tehničkom savjetu o opsegu discipline namire prema Uredbi CSDR Refit (Uredba (EU) 2023/2845)	38
2.5.4.9 Završno izvješće o prijedlogu izmjena postojećih regulatornih tehničkih standarda predstavljenih Uredbom (EU) 2017/392 i provedbenih tehničkih standarda predstavljenih Uredbom (EU) 2017/394 u odnosu na periodičko preispitivanje i ocjenu CSD-ova.....	39
2.5.4.10 Završno izvješće o prijedlogu regulatornih tehničkih standarda posljedično novoj odredbi članka 24.a CSDR Refit.....	40
2.5.4.11 Završno izvješće o prijedlogu regulatornih tehničkih standarda o informacijama o kojima CSD treće zemlje treba obavijestiti ESMA-u.....	40
2.5.4.12 Završno izvješće o tehničkom savjetu u vezi s građanskopravnom odgovornosti za prospekt.....	41
2.6. Službena stajališta Hanfe	42

3. Savjetovanje sa zainteresiranom javnošću	43
4. Institucije EU-a – objave o statusu izrade ili izmjena propisa prve, druge i treće razine	45
5. Izdvojene novosti	58
5.1. Proces pristupanja Hrvatske OECD-u i uloga Hanfe	58
5.2. Strateški okvir za razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj	59
5.3. Hanfa dodijelila priznanja za najbolju usklađenost s Kodeksom korporativnog upravljanja prema pokazateljima za 2024. godinu	60
5.4. Inicijativa <i>sandboxa</i> PutNaTržište.....	61
5.5. Ministri financija potpisali MoU u vezi sa suradnjom usmjerenom na razvoj tržišta kapitala	63
5.6. Politički dogovor o izmjenama CSDR-a radi prelaska na skraćeni ciklus namire u EU-u.....	63
6. DORA – Delegirane i provedbene uredbe Komisije, TS-ovi, smjernice, Q&As i druge objave.....	67
6.1. Delegirane i provedbene uredbe Komisije.....	67
6.2. Smjernice.....	70
6.2.1. Smjernice Europskih nadzornih tijela (ESAs).....	70
6.2.2. Hanfine smjernice	71
6.3. Q&As	71
6.4. Informacije u vezi s drugim pripremnim aktivnostima	72
6.4.1. Europska nadzorna tijela (ESAs) objavila Vodič o nadzornim aktivnostima u okviru Uredbe DORA.....	72
6.4.2. Europska nadzorna tijela (ESAs) objavila hodogram u vezi s određivanjem ključnih trećih strana pružatelja IKT usluga	72
7. MiCA – Delegirane i provedbene uredbe Komisije, TS-ovi, smjernice, Q&As i druge objave.....	74
7.1. Delegirane i provedbene uredbe Komisije.....	75
7.2. Nacrti akata u procesu usvajanja.....	79
7.3. Smjernice ESMA-e i zajedničke smjernice Europskih nadzornih tijela (ESAs).....	80
7.4. ESMA Q&A.....	85
7.5. Nadzorni brifing	91
7.6. Informacije u vezi drugih pripremnih aktivnosti	91
7.7. Javne objave Europskih nadzornih tijela i Hanfe.....	93

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

Adresa: Franje Račkoga 6, 10000 Zagreb

Telefon centrale: +385 1 6173 200

WEB: www.hanfa.hr

E-adresa: shpms@hanfa.hr

ISSN: 3043-8519

Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor.

1. UVOD

Poštovani čitatelji,

u petom broju Biltena tržišta kapitala (BTK) nastavljamo vas informirati o aktivnostima u vezi s implementacijom regulatornih odredbi s naglaskom na područja digitalnih financija prema Uredbi MiCA (g. 7.) i digitalne operativne otpornosti prema Uredbi DORA (g. 6.) te održivog financiranja (g. 2.2. i g. 4.), koje su realizirane ili u procesu realizacije od objave prethodnog broja BTK-a.

Poseban fokus stavljamo na Hanfine inicijative/aktivnosti u pogledu pojednostavljenja i smanjenja regulatornog opterećenja za investicijske fondove te oživljavanja hrvatskog tržišta kapitala kao i jačanja regionalne suradnje u tom području.

Konkretno, inicijativa u vezi s pojednostavljenjem zakona kojima se uređuje poslovanje alternativnih (AIF) i UCITS investicijskih fondova uključila je prikupljanje mišljenja i prijedloga tržišnih sudionika o primjeni i mogućem unaprjeđenju zakonskog okvira koji regulira rad investicijskih fondova i njihovih upravitelja, uključujući i pravilnike donesene na temelju tih zakona. Na temelju sveobuhvatne analize komentara zaprimljenih od strane tržišnih sudionika, postojeće regulatorne prakse i vlastitih nadzornih iskustava, Hanfa je izradila skup preporuka čiji je cilj pojednostavljenje zakonodavnog okvira za alternativne i UCITS fondove u Hrvatskoj (g. 3.).

U segmentu tržišta kapitala Hanfa je kao partner aktivno surađivala Ministarstvom financija u vezi s objavom Strateškog okvira za razvoj tržišta kapitala 2025. – 2030. i pripadajućeg Akcijskog plana za 2025. – 2026. (t. 5.2.). Navedeni okvir postavlja temelje za sigurnije, likvidnije i konkurentnije tržište kapitala u Hrvatskoj. Glavni strateški ciljevi okvira uključuju regionalnu integraciju tržišta kapitala, digitalizaciju, unaprjeđenje korporativnog upravljanja, povećanje likvidnosti i razvoj novih investicijskih instrumenata

Kao konkretan nastavak provedbe Strategije TK početkom listopada, također u suradnji Ministarstva financija i Hanfe, predstavljen je projekt „PutNaTržište“ – *sandbox* za simulaciju financiranja putem tržišta kapitala, koji predstavlja eksperimentalno-edukativni program namijenjen poduzećima koja žele istražiti mogućnosti financiranja putem tržišta kapitala te omogućuje da uključena poduzeća kroz simulaciju i stručno mentorstvo te podršku regulatora i tržišnih stručnjaka steknu realističan uvid u proces takvog financiranja (uključujući IPO, izdavanje obveznica i pristup rizičnom kapitalu) i to bez stvarnih regulatornih obveza ili troškova (t. 5.4.).

Prvi korak u pogledu regionalnog povezivanja i zajedničke suradnje usmjerene na razvoj tržišta kapitala tj. širenje baze ulagatelja i izdavatelja Slovenije, Slovačke, Poljske, Rumunjske, Bugarske, Mađarske, Sjeverne Makedonije i Hrvatske predstavlja definiranje uvjeta suradnje formuliranih i potvrđenih potpisivanjem Sporazuma o razumijevanju. Tako je potpisan sporazum o suradnji na razini ministara financija uključenih država (t. 5.5.) te sporazum koji su potpisali tržišni operateri (informacije u BTK-u 2/2024), a Hanfa

aktivno sudjeluje u kreiranju platforme za suradnju nadležnih nadzornih tijela iz država regije.

Prethodno navedene aktivnosti ujedno se nadovezuju i predstavljaju konkretnu provedbu ciljeva Europske komisije objavljenih u dokumentu Competitiveness Compass, u vezi s jačanjem i podizanjem konkurentnosti Europske unije i tržišta kapitala u EU-u.

U tom je smislu Hanfa dodijelila priznanja za najbolju usklađenost s Kodeksom korporativnog upravljanja prema pokazateljima za 2024. godinu, nakon što je krajem 2024. usvojen novi Kodeks korporativnog upravljanja (informacija o usvajanju Kodeksa dostupna u BTK 2/2024), koji donosi značajne izmjene i proširenja u pogledu objava od strane uvrštenih društava s ciljem postizanja visoke razine transparentnosti kao važnog preduvjeta za osiguravanje stabilnosti i vjerodostojnosti tržišta kapitala (t. 5.3.).

S ciljem postizanja najviših standarda, aktivnosti Hanfe bile su usmjerene i na suradnju s tajništvom OECD-a u vezi s ispunjavanjem preporuka Odbora za ulaganja i Odbora za korporativno upravljanje (t. 5.1.).

Pored navedenih aktivnosti, što se tiče domaćih propisa, od kraja 2024. / početka 2025. usvojene su izmjene različitih zakona (t. 2.1.) i povezanih pravilnika (t. 2.3.) s ciljem usklađivanja s izmjenama propisa usvojenih na razini EU-a iz područja tržišta kapitala, investicijskih i dobrovoljnih mirovinskih fondova i dr.

Taj je proces kontinuiran s obzirom na to da Europska komisija (EK) i zakonodavci EU-a, Vijeće EU-a i Europski parlament (EP), također vrijedno rade na usvajanju novih regulativa, ovaj put u 2025. s ciljem pojednostavljivanja i smanjenja regulatornog opterećenja na svim zakonodavnim razinama (npr. t. 4.1. – RIS i deprioritizacija usvajanja dijela akata sekundarne razine – t. 2.5.4.1.) te se prvi set vezan uz tržišta kapitala tiče olakšavanja izvještavanja o korporativnoj održivosti kroz izmjene odredbi Direktive CSRD, Uredbe o taksonomiji (t. 2.2.2) i EU standarda izvještavanja o korporativnoj održivosti (ESRS) (t. 4.6), koje ciljaju na odgađanje roka primjene, sužavanje kruga obveznika i smanjenje opsega izvještajnih podataka te podizanje standarda prilikom izdavanja ESG rejtinga. Dajemo kratki prikaz odredbi Uredbe o pružateljima usluga ESG rejtinga (t. 2.2.1).

Tijekom 2025. ESMA je objavila i veći broj Završnih izvješća o tehničkim standardima kojima se razrađuju odredbe propisa EMIR 3 i CSDR Refit u pogledu poslijetrgovinske infrastrukture: CCP-jeva i CSD-ova (g. 2.5.4.).

Pored implementacije odredbi relevantnih akata EU-a druge i treće razine uredbi MICA i DORA, Hanfa proaktivno pristupa navedenim temama i objavama vlastitih smjernica (t. 6.2.2), vodiča (t. 7.6.) i javnih izjava (t. 7.7.).

Što se tiče zaštite potrošača, navodimo javne izjave pripremljene od strane Europskih nadzornih tijela (ESAs) u suradnji s nacionalnim nadzornim tijelima, upućene društvenim mrežama u vezi s potrebom poduzimanja mjera protiv neovlaštenog financijskog oglašavanja (t. 2.5.3.2), upozorenja ulagateljima u vezi s upotrebom umjetne inteligencije u svrhu ulaganja (t. 2.5.3.4), upozorenja na rizike povezane s određenom kriptoinovinom i pružateljima takvih usluga (t. 7.7.), kao i objavu Službenog stajališta Hanfe o primjeni

Zakona o provedbi Uredbe PRIIPS o dokumentima s ključnim informacijama za upakirane investicijske proizvode na određene vrste obveznica (g. 3.).

Novosti koje predstavljamo u ovom izdanju Biltena tržišta kapitala odnose se na razdoblje od 1. siječnja 2025. do 21. listopada 2025. Nadamo se da će vam Bilten i nadalje biti zanimljivo i korisno štivo u svakodnevnom poslovanju. Pratite nas za daljnje informacije i novosti iz regulatornog svijeta.

2. ZAKONODAVNI OKVIR

2.1. Zakoni RH

1. 10. 2025.

2.1.1. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o tržištu kapitala

ID, KI,

Dana 1. listopada 2025. u Narodnim novinama br. 126/25 objavljen je **Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o tržištu kapitala.**

Zakon se primarno usklađuje s odredbama Uredbe (EU) 2023/606 i Uredbe (EU) 2024/791, koje se odnose na postupke odobrenja prospekata, obveze objave informacija te nova pravila o ponudi vrijednosnih papira. Time se pojednostavljuju i digitaliziraju postupci izdavanja, čime se tržište kapitala čini privlačnijim i dostupnijim za izdavatelje.

Najznačajnije novine odnose se na prenošenje Direktive (EU) 2023/2864 i Uredbe (EU) 2023/2859, kojima se uspostavlja Jedinствена europska pristupna točka (ESAP) – digitalna baza koja će omogućiti centraliziran, besplatan i jednostavan pristup informacijama važnima za financijske usluge, tržišta kapitala i održivost. Cilj je ESAP-a povećati transparentnost i dostupnost podataka te učiniti europsko tržište kapitala privlačnijim ulagateljima i izdavateljima.

Prijedlog zakona prenosi i odredbe Direktive (EU) 2024/790, koja donosi bitne promjene u području trgovanja financijskim instrumentima, uključujući:

- zabranu plaćanja za usmjeravanje naloga (*Payment for Order Flow* – PFOF)
- proširenje izuzeća od obveze odobrenja za rad investicijskih društava te
- ukidanje obveze objave godišnjih izvješća o kvaliteti izvršenja naloga radi smanjenja administrativnog opterećenja.

● **Komentar Hanfe**

Hanfa očekuje da će novi propisi povećati interes izdavatelja za prikupljanje kapitala putem javnih ponuda, olakšati pristup investitorima manjim tržišnim sudionicima, smanjiti regulatorne prepreke za ulazak novih sudionika te doprinijeti većoj likvidnosti i povjerenju u tržište kapitala.

11. 6. 2025.

2.1.2. Zakon o zahtjevima za pristupačnost proizvoda i usluga

KI, ID, DZU, UAIF

Dana 11. lipnja 2025. u Narodnim novinama br. 89/25 objavljen je **Zakon o zahtjevima za pristupačnost proizvoda i usluga.**

Zakon postavlja jasne obveze kako bi proizvodi i usluge u Hrvatskoj postali pristupačniji osobama s invaliditetom i onima s funkcionalnim ograničenjima. Njegova je svrha uklanjanje prepreka i omogućavanje da širi krug ljudi, uključujući starije osobe, trudnice i osobe s teškoćama u kretanju ili komunikaciji, može ravnopravno koristiti proizvode i usluge. Zakon se usklađuje s Direktivom EU 2019/882 (tzv. *European Accessibility Act*) i doprinosi harmonizaciji pravila diljem članica Europske unije. Time se stvara jedinstveni okvir koji olakšava i unaprjeđuje dostupnost, a smanjuje pravne nesigurnosti.

Ključne odredbe i rokovi:

- Primjena Zakona započinje 28. lipnja 2025.
- Za proizvode i usluge koji su već na tržištu prije datuma primjene, predviđen je prijelazni rok do 28. lipnja 2030.
- Zakon predviđa **načelo proporcionalnosti** – obveze se primjenjuju u onoj mjeri u kojoj ne predstavljaju nerazmjerno opterećenje za gospodarski subjekt.

Uvoznici i pružatelji usluga dužni su osigurati da proizvodi i sustavi ispunjavaju zahtjeve pristupačnosti (npr. korisnička sučelja, prilagodbe za slabovidne, tekst u više modaliteta).

Utjecaj na poslovanje poduzetnika:

Pri nabavi opreme i digitalnih rješenja sada je potrebno provjeriti i usklađenost s kriterijima pristupačnosti.

Internetske trgovine i digitalne platforme moraju osigurati da su njihove aplikacije, web-sučelja i procesi razumljivi, operabilni te pristupačni korisnicima s različitim potrebama.

Troškovi prilagodbe mogu biti izazovni, osobito za manje subjekte, ali Zakon predviđa mehanizme za razmatranje opravdanih izuzeća.

U Zakonu je izričito navedena nadležnost Hanfe kada predmet pristupačnosti obuhvaća usluge pod njezinom nadležnošću (čl. 25. st. 7.).

Zakonom su propisane i kazne za nepoštivanje, čiji iznosi mogu biti značajni, pa je pravovremena usklađenost vrlo važna.

◉ Komentar Hanfe

Hanfa pozdravlja donošenje Zakona o zahtjevima za pristupačnost proizvoda i usluga kao važan korak prema stvaranju uključivijeg i dostupnijeg tržišta za sve građane. Tim zakonom dodatno se osigurava da proizvodi i digitalne usluge, osobito one iz financijskog sektora, budu prilagođene osobama s invaliditetom te osobama s različitim funkcionalnim ograničenjima.

U dijelu koji se odnosi na financijske usluge Hanfa će aktivno pratiti usklađenost pružatelja financijskih usluga, uz naglasak na digitalna rješenja online distribucijskih kanala te elektroničke komunikacije s korisnicima.

Izazovi provedbe uključuju potrebu za dodatnim tehničkim i organizacijskim prilagodbama kod financijskih institucija, osobito manjih subjekata koji se suočavaju s ograničenim resursima. Također, potrebna je uspostava jasnih standarda i smjernica koje će omogućiti dosljednu primjenu zakonskih zahtjeva, uz očuvanje funkcionalnosti i sigurnosti financijskih usluga.

Hanfa će u okviru svojih ovlasti pružati podršku nadziranim subjektima kroz pravodobno informiranje i smjernice za postupanje s ciljem da proces prilagodbe bude učinkovit, proporcionalan i usklađen s europskim propisima.

21. 3. 2025.

2.1.3. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o dobrovoljnim mirovinskim fondovima

DMF

Dana 21. ožujka 2025. u Narodnim novinama br. 52/25 objavljen je **Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o dobrovoljnim mirovinskim fondovima.**

Direktivom (EU) 2022/2556¹ donosi se niz izmjena potrebnih radi pravne jasnoće i dosljednosti u vezi sa zahtjevima u pogledu digitalne operativne otpornosti. Odredbom njezina članka 8., izmijenjen je članak 21. stavak 5. Direktive IORP II², kojim je propisana obveza država članica u pogledu primjene Uredbe DORA u institucijama za strukovno mirovinsko osiguranje pri uspostavljanju mrežnih i informacijskih sustava. Izmjenama i dopunama Zakona o dobrovoljnim mirovinskim fondovima implementirana je Direktiva 2022/2556 s obzirom na važnost upravljanja IKT rizicima u poslovanju mirovinskih društava te se obveza primjene Uredbe DORA proširila na njihovo cjelokupno poslovanje.

¹ Direktiva (EU) 2022/2556 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. prosinca 2022. o izmjeni direktiva [2009/65/EZ](#), [2009/138/EZ](#), [2011/61/EU](#), [2013/36/EU](#), [2014/59/EU](#), [2014/65/EU](#), (EU) 2015/2366 i (EU) 2016/2341 u pogledu digitalne operativne otpornosti za financijski sektor, SL L 333

² Direktiva (EU) 2016/2341 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. prosinca 2016. o djelatnostima i nadzoru institucija za strukovno mirovinsko osiguranje, SL L 354

○ Komentar Hanfe

Hanfa pozdravlja proširenje primjene Uredbe DORA na cjelokupno poslovanje mirovinskih društava kako bi se osiguralo adekvatno i ujednačeno upravljanje IKT rizicima u cijelom financijskom sustavu.

24. 12. 2024.

2.1.4. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o provedbi Uredbe (EU) br. 909/2014

SKDD

Dana 24. prosinca 2024. u Narodnim novinama br. 152/24 objavljen je **Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o provedbi Uredbe (EU) br. 909/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. srpnja 2014. o poboljšanju namire vrijednosnih papira u Europskoj uniji i o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira te izmjeni direktiva 98/26/EZ i 2014/65/EU te Uredbe (EU) br. 236/2012.**

Zakonom se nastoje smanjiti troškovi usklađivanja i regulatorna opterećenja za središnje depozitorije kao i olakšati njihovo prekogranično poslovanje kroz unaprjeđenje prekograničnog nadzora. Njime se također prenosi i nova definicija imenovanog središnjeg depozitorija, definiraju se dodatne nadležnosti Hanfe i HNB-a te se mijenjaju prekršajne odredbe uslijed izmjena normativnog dijela Uredbe (EU) br. 909/2014.

○ Komentar Hanfe

Hanfa pozdravlja izmjene zakona s obzirom na to da su one usmjerene na administrativno i troškovno rasterećenje središnjih depozitorija.

24. 12. 2024.

2.1.5. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima

UAIF

Dana 24. prosinca 2024. u Narodnim novinama br. 152/24 objavljen je **Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima.**

Najznačajnije izmjene i dopune Zakona o alternativnim investicijskim fondovima odnose se na:

- **izmjene povezane s upravljanjem IKT rizicima**, kojima se propisuje primjena zahtjeva Uredbe DORA na veliki UAIF u dijelu organizacijskih zahtjeva i upravljanja IKT rizicima. Mjere i postupke koje su mali i srednji UAIF-ovi dužni uspostaviti u pogledu mrežnih i informacijskih sustava kojima upravljaju u svrhu postizanja digitalne operativne otpornosti Hanfa će propisati podzakonskim aktom.

- **izmjene nacionalnog režima za distribuciju AIF-ova iz trećih država**, kojima se UAIF-ovima iz Republike Hrvatske i drugih država članica omogućuje da profesionalnim ulagateljima u Republici Hrvatskoj distribuiraju udjele AIF-ova iz trećih država kojima upravljaju, uz ispunjavanje zakonom propisanih uvjeta
- **izmjene nacionalnog režima za obavljanje poslova UAIF-a iz treće države u Republici Hrvatskoj**, kojima se propisuju uvjeti za osnivanje podružnice te dokumentacija i informacije koje je potrebno dostaviti Hanfi uz zahtjev za odobrenje za rad podružnice, razlozi za odbijanje zahtjeva za izdavanje odobrenja za rad podružnice, kao i razlozi za ukidanje odobrenja za rad podružnice UAIF-a iz treće države te se propisuju uvjeti koje mora ispunjavati osoba koja će biti odgovorna za upravljanje podružnicom UAIF-a iz treće države
- **poslovanje depozitara AIF-ova**: u cilju postizanja adekvatne razine zaštite ulagatelja AIF-ova koji se nude malim ulagateljima propisuju se odredbe kojima se uređuje izdavanje odobrenja za rad investicijskom društvu za obavljanje poslova depozitara, podnošenje zahtjeva za takvo odobrenje, sadržaj zahtjeva te postupanje po tom zahtjevu.

○ Komentar Hanfe

Hanfa pozdravlja izmjene zakona, posebno u dijelu propisivanja mogućnosti da investicijsko društvo obavlja poslove depozitara za AIF koji se nudi malim ulagateljima što će omogućiti konkurentnost u obavljanju poslova depozitara.

24. 12. 2024.

2.1.6. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom

DZU

Dana 24. prosinca 2024. u Narodnim novinama br. 152/24 objavljen je **Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom.**

Najznačajnije izmjene i dopune Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom odnose se na:

- **izmjene povezane s upravljanjem IKT rizicima**, kojima se propisuje primjena zahtjeva Uredbe DORA na društva za upravljanje u dijelu mrežnih i informacijskih sustava kojima upravljaju u svrhu postizanja digitalne operativne otpornosti
- **poslovanje depozitara UCITS fondova**: investicijskim društvima koja su osnovana u Republici Hrvatskoj ili drugoj državi članici, a imaju podružnicu u Republici Hrvatskoj, Zakonom se omogućuje i obavljanje poslova depozitara UCITS fonda. Kako bi se osigurala zaštita ulagatelja UCITS fondova, koji su najvećim dijelom mali ulagatelji, propisane su nove odredbe kojima se uređuje izdavanje odobrenja za rad investicijskom društvu za obavljanje poslova depozitara, podnošenje zahtjeva za takvo odobrenje, sadržaj zahtjeva te postupanje po tom zahtjevu, kao i ovlast Hanfe

da te odredbe dodatno razradi podzakonskim aktom. Uvodi se propisivanje posebnih nadzornih mjera koje Hanfa može izreći depozitaru, a koje su potrebne radi popunjavanja pravne praznine u dijelu posebnih nadzornih mjera koje se mogu izreći depozitaru, radi osiguravanja učinkovitog ostvarenja svrhe nadzora nad depozitarom i adekvatne razine zaštite ulagatelja.

● Komentar Hanfe

Hanfa pozdravlja izmjene zakona, posebno u dijelu propisivanja mogućnosti da investicijsko društvo obavlja poslove depozitara, što će omogućiti konkurentnost u obavljanju poslova depozitara.

2.2. Propisi EU-a

12. 12. 2024.

2.2.1. Uredba o pružateljima usluga ESG rejtinga

Uredba (EU) 2024/3005 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2024. o transparentnosti i integritetu aktivnosti dodjele okolišnih, socijalnih i upravljačkih (ESG) rejtinga i izmjeni uredbi (EU) 2019/2088 i (EU) 2023/2859

Pružatelji usluga ESG rejtinga, ID, KI, DZU, DO, CRA, BMP, vanjski revizori, Hanfa

Tekst Uredbe dostupan je na sljedećoj poveznici: [Uredba o pružateljima usluga ESG rejtinga](#)

Datum stupanja na snagu 1. siječnja 2025., datum početka primjene 2. srpnja 2026.

Razlog donošenja ove Uredbe

- Rast interesa za ESG rejtinge na tržištima kapitala i financijskih usluga s obzirom na sve veću potražnju za referentnim ESG informacijama od strane institucionalnih i malih ulagača, izdavatelja, pružatelja usluge referentnih vrijednosti (indeksi) i drugih sudionika (istraživači, akademska zajednica itd.), slijedom usvajanja sveobuhvatnog EU paketa propisa u vezi s održivosti te tranzicije na zelene modele poslovanja.
- Otkriveni brojni nedostaci u dosadašnjoj praksi objava ESG rejtinga: nejasne metodologije, sukobi interesa, nedostatak transparentnosti prilikom objava, razlike u kvaliteti među pružateljima usluga ESG rejtinga, neusporedivost rejtinga.
- Potreba za većom pouzdanošću, integritetom i transparentnošću ESG rejtinga kako bi se zaštitili ulagači i potrošači te spriječio manipulativni zeleni marketing (tzv. *greenwashing*) i lažno oglašavanje u vezi s društvenim čimbenicima
- Osnažiti unutarnje tržište EU-a: osigurati standardizirano, umjesto fragmentirano postupanje (različiti propisi između DČ) u vezi objava ESG rejtinga što može štetiti tržištu i investicijskim odlukama.

Što se želi urediti ovom Uredbom?

- jačanje integriteta, transparentnosti, usporedivosti, odgovornosti, pouzdanosti, dobrog upravljanja i neovisnosti aktivnosti prilikom dodjele ESG rejtinga
- dodjela i distribucija ESG rejtinga, uključujući kada se koriste u investicijskim ili financijskim proizvodima
- situacije u kojima se ESG rejting objavljuje od strane financijskih institucija, investicijskih društava, osiguravajućih društava itd.
- pružanje usluga od strane poduzeća iz država izvan EU-a koja distribuiraju ili objavljuju rejtinge u EU-u ili reguliranim entitetima
- sukobi interesa, zahtjevi da metodologije budu transparentne, informacije ocijenjenim subjektima o podacima koji su korišteni prilikom pripreme rejtinga
- vrste rejtinga: pojedinačni E, S ili G tj. ako ukupni ESG onda težine/udjeli pojedinih E, S, G komponenti.

Što je ESG rejting prema ovoj Uredbi?

„ESG rejting” je mišljenje ili ocjena ili njihova kombinacija o profilu ili značajkama stavke kojoj se dodjeljuje rejting u pogledu ESG čimbenika ili o izloženosti stavke kojoj se dodjeljuje rejting rizicima ili njezinu učinku na ESG čimbenike, koji se temelji i na utvrđenoj metodologiji i definiranom sustavu rangiranja kategorija rejtinga, neovisno o tome je li takav ESG rejting označen kao „ESG rejting”, „ESG mišljenje” ili kao „okolišna, socijalna i upravljačka ocjena”.

„ESG mišljenje” znači ESG procjena koja se temelji na metodologiji utemeljenoj na pravilima i definiranom sustavu rangiranja kategorija rejtinga u okviru koje se analitičar rejtinga izravno uključuje u postupak dodjele rejtinga.

„ESG ocjena” znači ESG mjera koja je izvedena iz podataka primjenom metodologije utemeljene na pravilima i koja se temelji samo na prethodno utvrđenom statističkom ili algoritamskom sustavu ili modelu bez ikakvih dodatnih značajnih analitičkih podataka koje bi unio analitičar rejtinga.

Tko su obveznici?

Pružatelji ESG rejtinga koji posluju u Uniji:

- ako dodjeljuju i objavljuju svoje ESG rejtinge na svojim internetskim stranicama ili na drugi način; ili
- ako dodjeljuju i distribuiraju svoje ESG rejtinge na temelju pretplate ili drugih ugovornih odnosa reguliranim financijskim društvima u Uniji, poduzećima obuhvaćenima područjem primjene Računovodstvene i Direktive o transparentnosti institucijama, tijelima, uredima i agencijama Unije ili javnim tijelima država članica

Pružatelji ESG rejtinga s poslovnim nastanom izvan Unije:

- ako dodjeljuju i distribuiraju svoje ESG rejtinge na temelju pretplate ili drugih ugovornih odnosa reguliranim financijskim društvima u Uniji, poduzećima obuhvaćenima

područjem primjene Računovodstvene i Direktive o transparentnosti, institucijama, tijelima, uredima i agencijama Unije ili javnim tijelima država članica.

Pružatelji usluga ESG rejtinga, kako je propisano člancima 6., 10.-12. Uredbe, moraju imati jedno od sljedećeg:

- odobrenje za rad koje je izdala ESMA (pružatelji sa sjedištem u EU) ili
- jednakovrijednost (engl.*equivalence*)
- prihvatanje (engl.*endorsement*) i
- priznavanje (engl.*recognition*)

ako imaju sjedište u trećim državama.

Obveze reguliranih financijskih društava u Uniji u vezi s izradom i objavom ESG rejtinga

Ova Uredba nadopunjuje Uredbu 2019/2088, tzv. SFDR (konkretno, u čl. 13. dodaje se st. (3)) regulirajući objave ESG rejtinga na temelju odredbi ove Uredbe od strane obveznika SFDR-a kada ih ovi dodjeljuju i objavljuju trećim stranama kao dio svojih promidžbenih sadržaja. Takvi obveznici moraju ispuniti obveze objavljivanja koje zahtijevaju relevantne odredbe ove Uredbe te u takvim promidžbenim sadržajima objavljivati poveznicu na te objave na internetskim stranicama.

Rokovi primjene

Za pružatelje usluga ESG rejtinga koji su poslovali u Uniji na datum stupanja na snagu ove Uredbe, relevantna su dva roka, ovisno o njihovoj veličini:

- **do 2. kolovoza 2026.** – pružatelji usluga koji nisu kategorizirani kao mali
 - ako žele nastaviti s poslovanjem u EU-u moraju dostaviti obavijest ESMA-i i podnijeti zahtjev za odobrenje za rad ili priznavanje u skladu s relevantnim odredbama ove Uredbe (glava II). U tom slučaju, u roku od četiri mjeseca počevši od 2. srpnja 2026. podnose zahtjev za odobrenje za rad ili priznavanje.
 - ako takve zahtjeve ne podnesu ESMA-i u navedenom roku, moraju prestati sa svojim aktivnostima.
 - nakon obavješćivanja ESMA-e o namjeri nastavka pružanja usluge, pružatelji ESG rejtinga moraju se privremeno registrirati u registru koji vodi ESMA. Time imaju dopuštenje za nastavak poslovanja u EU-u sve dok njihov zahtjev ne bude odobren ili odbijen te u tom razdoblju mogu prihvatiti ESG rejtinge koje je dodijelio pružatelj ESG rejtinga s poslovnim nastanom izvan Unije koji pripada istoj grupi u skladu s člankom 11. Uredbe.
- **do 2. studenoga 2026.** – pružatelji usluga kategorizirani kao mali (do 50 zaposlenika i 10 mil. EUR prihoda u skladu s odredbama Računovodstvene direktive) ili ako su dio male grupe,
 - ako žele nastaviti s poslovanjem u Uniji moraju dostaviti obavijest o namjeri nastavka pružanja usluga ESG rejtinga.

Uredba se ne primjenjuje u brojim slučajevima od kojih navodimo samo neke:

- izrada privatnih rejtinga,
- rejtinga reguliranih financijskih društava uključenih u proizvod ili uslugu ako su takvi proizvodi ili usluge već regulirani pravom Unije i za koje se ne radi promidžba,
- distribucija ESG rejtinga koje su dodijelili pružatelji ESG rejtinga s poslovnim nastanom izvan Unije ako se ESG rejting distribuira na isključivu vlastitu inicijativu korisnika ESG rejtinga s poslovnim nastanom u Uniji bez prethodnog kontakta, nuđenja, promidžbe, oglašavanja ili bilo koje druge inicijative od strane pružatelja ESG rejtinga ili bilo koje treće strane u ime pružatelja,
- objavljivanje i distribucija podataka o ESG čimbenicima,
- kreditni rejtingi povezani s ESG čimbenicima izrađeni okviru metodologija za izradu kreditnih rejtinga.

Primjena načela proporcionalnosti u slučaju malih pružatelja usluga ESG rejtinga

Osim postavljanja temelja za izradu i objavu pouzdanih i transparentnih ESG rejtinga, ovom se Uredbom uvodi i privremeni režim kako bi se malim pružateljima ESG rejtinga olakšao ulazak na tržište te podržao razvoj postojećih malih pružatelja ESG rejtinga koji su poslovali u Uniji prije stupanja na snagu ove Uredbe.

Nakon isteka privremenog režima, mali pružatelji ESG rejtinga trebaju podnijeti zahtjev za odobrenje za poslovanje u Uniji. U razdoblju primjene privremenog režima mali će pružatelji imati koristi od proporcionalnih zahtjeva povezanih s upravljanjem i naknada za nadzor koje su razmjerne godišnjem neto prihodu predmetnog pružatelja ESG rejtinga. Konkretno, stupanjem u primjenu ove Uredbe, mali pružatelji ESG rejtinga inicijalno se trebaju samo registrirati kod ESMA-e u pogledu namjere pružanja usluga (do 2. studenoga 2026.) te u razdoblju od maksimalno tri godine, ili dok ne prijeđu kriterije veličine za mala društva, moraju ispunjavati samo dio obveza uređenih ovom Uredbom, a koje se tiču osiguravanja relevantnih organizacijskih uvjeta te standarda transparentnosti. Mali pružatelji koji ne žele iskoristiti ovaj privremeni režim, a žele nastaviti pružati usluge, moraju ispunjavati sve uvjete kao veliki pružatelji. Mali pružatelji ESG rejtinga trebali bi biti prepoznati i prilikom uređivanja visine nadzornih naknada koje će naplaćivati ESMA i to primjenom kriterija veličine i visine prometa što će biti uređeno tehničkim standardima koje ESMA priprema.

Organizacijski zahtjevi, postupci i dokumenti o upravljanju

U cilju postizanja integriteta i pouzdanosti prilikom izrade i objave ESG rejtinga, Uredbom se definiraju različiti organizacijski zahtjevi, postupci i zahtjevi u pogledu upravljačkih dokumenata koje pružatelji ESG rejtinga moraju ispuniti, od čega izdvajamo sljedeće obveze:

- osiguravanje neovisnosti aktivnosti dodjele rejtinga, među ostalim od svih političkih i gospodarskih utjecaja ili ograničenja
- uspostavljanje i osiguravanje sustava, resursa, pravila i postupaka kojima se osigurava da se njihovi ESG rejtingi dodjeljuju, objavljuju te distribuiraju u skladu s ovom Uredbom

- donošenje i primjena pisanih politika i postupaka kojima se osigurava da se njihovi ESG rejtingi temelje na detaljnoj analizi svih informacija koje su im dostupne i koje su relevantne za njihovu analizu, u skladu s njihovim metodologijama dodjele rejtinga
- donošenje i provedba interne politike dužne pažnje i postupaka kojima se osigurava da njihovi poslovni interesi ne narušavaju neovisnost ili točnost aktivnosti dodjele ESG rejtinga
- implementiranje i primjena pouzdanih administrativnih i računovodstvenih postupaka, mehanizama unutarnje kontrole te aranžmana za djelotvornu kontrolu i zaštitu sustava za obradu informacija
- primijenjene metodologije moraju biti stroge, sustavne, neovisne i moraju se moći opravdati te primjenjivati kontinuirano i na transparentan način
- kontinuirano, a najmanje jednom godišnje, preispitivanje metodologije dodjele rejtinga, praćenje i ocjenjivanje primjerenosti i djelotvornosti sustavâ, resursâ i postupaka te poduzimanje odgovarajućih mjera za uklanjanje svih nedostataka
- uspostavljanje i održavanje stalne, neovisne i djelotvorne funkcije nadzora kako bi osigurali nadzor nad svim aspektima pružanja svojih ESG rejtinga
- pružatelji ESG rejtinga donose sve potrebne mjere kako bi osigurali da su informacije kojima se koriste pri dodjeli ESG rejtinga dovoljno kvalitetne i da potječu iz pouzdanih izvora
- obavješćivanje izdavatelja ili stavaka izdavatelja kojima se dodjeljuje rejting prije prve dodjele ESG rejtinga kako bi se stavci ili izdavatelju stavke kojoj se dodjeljuje rejting pružila prilika da pružatelja ESG rejtinga obavijesti o svim činjeničnim pogreškama.

Uređivanje pitanja konflikta interesa

Poseban je fokus stavljen na adresiranje potencijalnih konflikta interesa, posebno jer se određenim pružateljima usluga ESG rejtinga dopušta istovremeno obavljanje i nekih drugih djelatnosti poput pružanja investicijskih i usluga kreditnih institucija, usluga osiguranja i reosiguranja te referentnih vrijednosti.

Uredbom je, naime, omogućeno obavljanje investicijskih i usluga kreditnih institucija te djelatnosti osiguranja i reosiguranja i pružanja referentnih vrijednosti pod uvjetom da obveznici kontinuirano ispunjavaju mjere u vezi s upravljanjem pitanjima sukoba interesa kojima se osigurava da se svaka djelatnost obavlja samostalno kako bi se izbjeglo stvaranje potencijalnih rizika sukoba interesa pri donošenju odluka u okviru aktivnosti dodjele ESG rejtinga te kako bi se osiguralo da zaposlenici koji izravno sudjeluju u postupku ocjenjivanja stavke kojoj se dodjeljuje ESG rejting ne obavljaju i spomenute djelatnosti, a u skladu s relevantnim odredbama ove Uredbe

Takvi pružatelji ESG rejtinga moraju izvještavati ESMA-u o svakoj bitnoj promjeni mjera ili o svakoj bitnoj promjeni u njihovoj provedbi koju su poduzeli, a prije provedbe takve promjene. ESMA odlučuje o tome jesu li mjere i dalje primjerene i dostatne u pogledu potencijalnih rizika od sukoba interesa.

Pružatelji ESG rejtinga ni u kojem slučaju ne smiju obavljati nijednu od sljedećih djelatnosti:

- savjetodavne djelatnosti za ulagatelje ili poduzeća

- dodjela i distribucija kreditnih rejtinga u skladu s Uredbom o kreditnim agencijama (CRAR)
- zakonska revizija financijskih izvještaja i postupci provjere izvješćivanja o održivosti u smislu Računovodstvene direktive

Zadace ESMA-e kao nadzornog tijela

- ESMA je imenovana nadzornim tijelom za pružatelje ESG rejtinga u EU-u: odobravanje za rad, nadzor, suspendiranje, izricanje kazni i ukidanje odobrenja
- utvrđivanje tehničkih standarda (regulatornih tehničkih standarda, RTS) povezanih s odobrenjem, transparentnosti, metodologijama
- praćenje i izvještavanje: ima ovlasti da zahtijeva informacije od pružatelja rejtinga, uključujući vanjske suradnike, podružnice, one koji su uključeni u aktivnosti dodjele rejtinga
- sankcioniranje neusklađenosti: novčane kazne, periodični penali, prisila na prestanak povreda.

Obveze nacionalnih nadzornih tijela

Uredba omogućava ESMA-i delegiranje određenih zadataka na nacionalna nadzorna tijela (NCAs) u vezi s nadzornim aktivnostima i izricanjem kazni. Suradnja s ESMA-om obuhvaća razmjenu informacija, provjeru nadzora pružatelja iz trećih zemalja i koordinaciju.

● Komentar Hanfe

Ova je Uredba značajan korak prema standardizaciji i regulaciji ESG rejtinga izrađenih, objavljenih i distribuiranih od strane pružatelja ESG rejtinga koji nude svoje usluge unutar EU-a s obzirom na to da standardizira njihovo poslovanje u vezi pitanja neovisnosti, dosljednosti, pouzdanosti, transparentnosti u vezi s izradom i objavom rejtinga, primijenjene metodologije kao i u vezi s nadzornim aktivnostima.

Usklađivanje sa zahtjevima ove Uredbe trebalo bi omogućiti objavu kredibilnih ESG rejtinga, iznimno važnih za donošenje investicijskih odluka od strane institucionalnih i malih ulagatelja te značajnije prelijevanje financijskih tokova u zelene proizvode i korporativni sektor fokusiran na tranziciju te time osigurati robusnije i održivije gospodarstvo EU-a.

S obzirom na to da su pružatelji usluga ESG rejtinga većinom velika društva izvan EU-a koja su s vremenom preuzela manja društva iz EU-a specijalizirana za izdavanje ESG rejtinga, dobro je da je ostavljena mogućnost za daljnji razvoj ove usluge od strane preostalih malih EU pružatelja usluga na način da im se ne nameće ista, neproporcionalna, razina poslovnih obveza i nadzornih naknada kao velikim društvima već se daje mogućnost da se razviju, iako je pod pritiskom kompetitivnosti i profita konsolidacija tržišnih dionika, u pravilu, neizbježan smjer razvoja događaja.

16. 4. 2025.

2.2.2. Izmjena Direktive CSRD (CSRD „Stop-the-clock“)

Direktiva (EU) 2025/794 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. travnja 2025. o izmjeni direktiva (EU) 2022/2464 i (EU) 2024/1760 u pogledu datuma od kojih države članice moraju primjenjivati određene zahtjeve za korporativno izvješćivanje o održivosti i dubinsku analizu za održivo poslovanje

Velika društva, MSP, male i jednostavne KI, vlastita osiguravajuća društva, poduzetnici iz trećih država prema Računovodstvenoj direktivi, Hanfa

Tekst Direktive dostupan je [ovdje](#).

Usvajanje izmjena Direktive „Stop-the-Clock“ u pogledu izmjena rokova izvještavanja prema CSRD-u i CSDDD-u, čini sastavni dio zakonodavnog paketa Omnibus I, koji je objavio EK u veljači 2025., usmjerenog na propise iz područja provođenja dužne pažnje i izvještavanja o korporativnoj održivosti.

Osim rokova, paket Omnibus I i sadržajno mijenja CSRD i CSDD te Uredbu o EU taksonomiji. Izmjene spomenutih propisa usmjerene su na pojednostavljivanje i smanjenje administrativnog i regulatornog tereta za poduzetnike iz EU-a, s posebnim fokusom na srednje i male, a s ciljem podizanja kompetitivnosti gospodarstva EU-a.

Dok je usvajanje CSRD „Stop-the-Clock“ Direktive izvršeno po hitnom postupku kako bi različite kategorije obveznika prema CSRD-u čim prije imale bolju vidljivost u pogledu njihovih obveza izvještavanja za 2025. u 2026. te nadalje, drugi dio izmjena u pogledu sadržaja obveza u procesu je rasprava u Vijeću EU-a i Parlamentu, a paralelno se radi na izmjenama opsega i sadržaja ESRS-ova od strane EFRAG-a.

Rok za prenošenje Direktive „Stop-the-Clock“ u nacionalna zakonodavstva je 31. prosinca 2025.

Rokovi početka obveza prema Direktivi „Stop-the-Clock“:

CSRD

	Originalni rokovi	Novi rokovi
Velika društva iz EU-a, „tzv. drugi val“ društava	Izvještavanje za financijsku godinu 2025. počevši od 1. siječnja. Rokovi objave u 2026.	Izvještavanje za financijsku godinu 2027. počevši od 1. siječnja za društva s više od 1000 zaposlenika. Rokovi objave u 2028.

Velika društva izvan EU-a čiji su vrijednosni papiri uvršteni na regulirana tržišta u EU-u, „tzv. drugi val“ društava	Izveštavanje za financijsku godinu 2025. počevši od 1. siječnja. Rokovi objave u 2026.	Izveštavanje za financijsku godinu 2027. počevši od 1. siječnja. Rokovi objave u 2028.
Uvršteni MSP (engl. SME) Male i jednostavne KI te vlastita DO ako su velika ili uvršteni SME	Izveštavanje za financijsku godinu 2026. počevši od 1. siječnja. Rokovi objave u 2027.	Izveštavanje za financijsku godinu 2028. počevši od 1. siječnja. Rokovi objave u 2029.
Matična društva izvan EU-a vlasnici velikih društava u EU-u	Izveštavanje za financijsku godinu 2028. počevši od 1. siječnja. Rokovi objave u 2029.	

Napomena 1.: Društva iz tzv. „prvog vala“ (tj. velika društva iz EU-a od javnog interesa s više od 500 zaposlenika i velika društva izvan EU-a koja imaju vrijednosne papire uvrštene na reguliranim tržištima EU-a i dalje su obvezna objaviti izvještaje za 2024. u 2025.

Napomena 2.: Ministarstvo financija je 23. rujna 2025. uputilo u javno savjetovanje nacrt izmjena Zakona o računovodstvu s ciljem usklađivanja s izmjenama spomenutih odredbi Direktive o računovodstvu.

CSDDD - Rokovi primjene

	Originalni rokovi	Novi rokovi
Društva iz EU-a s: više od 5000 zaposlenika i godišnjim globalnim neto prihodom većim od EUR 1,5 mlrd Društva izvan EU-a s godišnjim neto prihodom u EU-u većim od 1,5 mlrd EUR	Obveze počinju 26. srpnja 2027.	Obveze počinju 26. srpnja 2028.
Društva iz EU-a s: više od 3000 zaposlenika i godišnjim globalnim neto prihodom većim od 900 mil. EUR	Obveze počinju 26. srpnja 2028.	nepromijenjeno

Društva izvan EU-a s godišnjim neto prihodom u EU-u većim od 900 mil. EUR		
Društva iz EU-a s: više od 1000 zaposlenika i godišnjim globalnim neto prihodom većim od 450 mil. EUR Društva izvan EU-a s godišnjim neto prihodom u EU-u većim od 450 mil. EUR	Obveze počinju 26. srpnja 2029.	nepromijenjeno

Rok za transpoziciju CSDDD-a pomaknut je s 26. srpnja 2026. na 26. srpnja 2027.

◉ Komentar Hanfe

Načelno pozdravljamo napore usmjerene na pojednostavljivanje i rasterećenje obveznika paketa Omnibus I, kako u vezi s rokovima kojima se odgađa početak obveza tako i sadržajno u vezi s izmjenama opsega ESRS standarda (ograda za ESRS jer je proces izmjena u tijeku), a s ciljem davanja primjerenog razdoblja poduzetnicima za usklađivanje s relevantnim odredbama kao i smanjenja troškova u pogledu, trenutačno, prekompleksnog izvještavanja u vezi s ESRS-ovima.

Nismo, međutim, skloni smanjenju opsega obveznika, kako je predloženo nacrtom direktive u pogledu sadržaja CRSD-a, tzv. „Content Directive“, što se tiče društava uvrštenih na uređena tržišta EU-a, kako onih srednje veličine, a posebno velikih.

Naime, ako velika uvrštena društva koja su društva-kćeri grupa (za koje matično društvo izrađuje konsolidirane izvještaje o korporativnoj održivosti) neće individualno izvještavati o vlastitom poslovanju u vezi korporativne održivosti, onda šaljemo demotivirajuću poruku svim drugim društvima u vezi nužnosti transparentnog i kredibilnog izvještavanja o održivosti, a ako se htjelo olakšati uvrštenim MSP (SME) društvima onda se isto može puno učinkovitije napraviti tako da temeljito revidira opseg ESRS-ova koji se tiču uvrštenih MSP-ova i zadrže zaista samo nužni i relevantni podaci umjesto onih *nice to have* te uvrštenim MSP-ovima eventualno da dodatnog vremena za prilagodbu.

Držimo da bi ovakvo sužavanje opsega obveznika uklanjanjem obveza za uvrštena društva unazadilo dosezanje nužno potrebnih standarda u pogledu izvještavanja o korporativnoj održivosti, a samim time značajno unazadilo i realizaciju cilja EK-a u vezi sa „zelenom tranzicijom“.

Na tekst u vezi sa „sadržajem“ CSRD-a osvrnut ćemo se u izdanju BTK-a nakon objave konačno usvojenog nacrtu u Službenom listu EU-a.

25. 7. 2025.

2.2.3 Delegirane uredbe Komisije u vezi s primjenom odredbi Uredbe o europskim zelenim obveznicama i neobveznim objavama za obveznice koje se stavljaju na tržište kao okolišno održive i za obveznice povezane s održivošću

vanjski ocjenjivači, IZD, Hanfa

srpanj 2025.

Komisija je krajem srpnja 2025. usvojila tri delegirane uredbe kojima se detaljnije uređuju obveze vanjskih ocjenjivača te dokument Komunikacija Komisije o smjernicama za predloške za objavu prije izdavanja za izdavatelje obveznica koje se stavljaju na tržište kao okolišno održive ili obveznica povezanih s održivošću.

Delegirane uredbe objavljene u Službenom listu EU-a:

- **Delegirana uredba Komisije (EU) 2025/753 od 16. travnja 2025. o dopuni Uredbe (EU) 2023/2631 Europskog parlamenta i Vijeća utvrđivanjem sadržaja, metodologija i prikaza informacija koje izdavatelji obveznica koje se stavljaju na tržište kao okolišno održive ili obveznica povezanih s održivošću dobrovoljno objavljuju u predlošcima za periodične objave nakon izdavanja**

Ovom se uredbom utvrđuju zajednički predlošci za dobrovoljne periodične objave nakon izdavanja obveznica koje su stavljene na tržište kao okolišno održive ili povezane s održivošću. Predlošci definiraju sadržaj, metodologiju, jezik, učestalost i način objave informacija te obavezu izdavatelja da obavijesti nadležno tijelo o tim objavama.

Uredba obvezuje izdavatelje da svake godine (na 12-mjesečno razdoblje) objavljuju podatke koristeći te predloške te osiguravaju da objave budu dostupne *online* najmanje 12 mjeseci nakon dospijeca obveznica. Definira i rokove za objavu podataka (150 ili 270 dana) ovisno o tome jesu li informacije ocijenjene od strane vanjskih ocjenjivača.

Tekst nacrt delegirane uredbe dostupan je [ovdje](#).

- **Delegirana uredba Komisije (EU) 2025/754 od 16. travnja 2025. o dopuni Uredbe (EU) 2023/2631 Europskog parlamenta i Vijeća radi definiranja postupovnih pravila o izvršenju ovlasti Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala za izricanje novčanih kazni ili periodičnih penala vanjskim ocjenjivačima**

Postupovna pravila koja će biti donesena odredit će postupak za ostvarivanje ovlasti za izricanje nadzornih mjera, novčanih kazni ili periodičnih penala vanjskim ocjenjivačima. Uredbom se razrađuju pitanja prava na saslušanje, pisane i usmene prigovore, rokove za dostavu podnesaka, pristup spisu te odredbe o zastari sankcija. Uredbom se osiguravaju proceduralna prava prilikom postupaka izricanja sankcija, pravo na obavijest o nalazima, mogućnost pisane obrane, usmeno saslušanje, pristup spisu te da se periodični penali ne primjenjuju bez mogućnosti prigovora. Definiraju se i rokovi zastare za novčane kazne i penale (pet godina) te pravila za izvršenje odluka i naplatu kazni.

Tekst nacrt delegirane uredbe dostupan je [ovdje](#).

- **Delegirana uredba Komisije (EU) 2025/755 od 16. travnja 2025. o dopuni Uredbe (EU) 2023/2631 Europskog parlamenta i Vijeća utvrđivanjem vrsta naknada koje će ESMA zaračunavati vanjskim ocjenjivačima europskih zelenih obveznica, slučajeve u kojima se naknade naplaćuju, njihova iznosa i načina plaćanja**

Ovim se aktom utvrđuju vrste naknada koje će ESMA zaračunavati vanjskim ocjenjivačima, a uključuju naknade za registraciju, priznavanje i izdavanje odobrenja, kao i uvjete izračuna prometa ocjenjivača te načina plaćanja tih naknada.

Ocjenjivači čiji je godišnji promet ispod propisanog praga (točan prag utvrđuje ESMA) mogu biti djelomično ili privremeno oslobođeni nadzornih naknada.

Vanjski ocjenjivač s godišnjim prometom ostvarenim na razini grupe manjim od EUR 5 mil izuzimaju se od obveze plaćanja godišnje naknade za nadzor. To se izuzeće primjenjuje do kraja treće pune kalendarske godine nakon registracije ili priznavanja, ovisno o slučaju.

Godišnji troškovi nadzora računaju se na način da ESMA računa svoj ukupni trošak nadzora nad vanjskim ocjenjivačima i dijeli ga razmjerno njihovu relevantnom prometu. Propisana je i najniža godišnja nadzorna naknada koja ne smije biti viša od 3 % njihova relevantnog prometa. Međutim, nijedan vanjski ocjenjivač ne plaća godišnju naknadu za nadzor manju od 30 000 EUR.

Tekst nacrt delegirane uredbe dostupan je [ovdje](#).

12. 9. 2025.

Komisija je usvojila delegiranu i provedbenu uredbu u pogledu obveza prilikom podnošenja zahtjeva za odobrenjem poslovanja:

- **Delegirana uredba o dopuni Uredbe (EU) 2023/2631 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuju uvjeti za registraciju vanjskih ocjenjivača, kriteriji za procjenu dobrog i razboritog upravljanja vanjskim ocjenjivačima i primjerenosti znanja, iskustva i osposobljavanja zaposlenika vanjskih ocjenjivača te uvjeti pod kojima vanjski ocjenjivači mogu eksternalizirati svoje aktivnosti procjene**

Ovaj akt specificira uvjete pod kojima se vanjski ocjenjivači zelenih obveznica mogu autorizirati i nadzirati te kako mogu pružati svoje usluge. ESMA će nadzirati sustav registracije i nadzora vanjskih ocjenjivača.

Tekst nacrt delegirane uredbe dostupan je [ovdje](#).

- **Provedbena uredba Komisije u vezi sa standardnim obrascima, predlošcima i postupcima za pružanje informacija za zahtjev za registraciju vanjskog ocjenjivača za europske zelene obveznice**

Ovaj akt razrađuje standardne obrasce, predloške i postupke koji će se koristiti prilikom podnošenja zahtjeva za registraciju vanjskog ocjenjivača za europske zelene obveznice.

Tekst nacrt provedbene uredbe dostupan je [ovdje](#), a pripadajućeg Priloga [ovdje](#).

◉ Komentar Hanfe

Operativni standardi postavljeni Uredbom o zelenim obveznicama iznimno su zahtjevni, kako za vanjske ocjenjivače tako i za izdavatelje pa ostaje za vidjeti hoće li ovaj dobrovoljni standard zaživjeti, posebno kod manjih korporativnih izdavatelja.

Što se tiče naknada koje će ESMA naplaćivati za svoje aktivnosti, pozdravljamo odredbu kojom se vanjskim ocjenjivačima koji ne prelaze godišnji promet veći od EUR 5 mil. neće naplaćivati nadzorna naknada u razdoblju od tri godine od datuma registracije/priznavanja. Međutim, iznos naknade za registraciju od EUR 40 tis., kao i fiksna minimalna godišnja nadzorna naknada od EUR 30 tis. (ili maksimalno 3 % relevantnog godišnjeg prometa) koje će se naplaćivati vanjskim ocjenjivačima, mogu predstavljati značajno opterećenje za nezavisne male vanjske ocjenjivače i demotivirati ih od pružanja spomenutih usluga. Ova će problematika ponajviše biti izražena u manjim državama članicama u kojima će nezavisni mali vanjski ocjenjivači teško postići ekonomiju obujma kako bi mogli profitabilno poslovati te se može očekivati da bi se ovim poslovima i dalje nastavila baviti velika društva ili društva iz financijskog sektora, kojima bi ova usluga bila *non-core* usluga čime se ne doprinosi, nužno potrebnoj, konkurentnosti između pružatelja navedenih usluga.

2.3. Podzakonski akti i smjernice Hanfe

2.3.1. Pravilnici na temelju zakona kojima se uređuje mirovinski sustav

3. 9. 2025.

- Pravilnik o interventnim pričuvama mirovinskog osiguravajućeg društva **MOD**

Ovaj pravilnik donesen je radi usklađivanja s izmjenama Zakona o mirovinskim osiguravajućim društvima (NN 52/2025, dalje u tekstu: ZMOD), koje omogućuju prijenos prethodno uplaćenih sredstava radi pokrića ili sprječavanja nastanka manjka imovine za pokriće tehničke pričuve (TP) za obvezno mirovinsko osiguranje (OMO).

Tako se novim pravilnikom dodaje odredba kojom se propisuje formiranje interventnih pričuva (IP) iz ranije uplaćenih sredstava na račun TP za OMO radi pokrića manjka. IP predstavljaju svojevrсни zaštitni mehanizam (*buffer*), pri čemu su njihova svrha, namjena i način korištenja strogo namjenski. ZMOD propisuje u kojim je slučajevima moguće navedena sredstva koristiti. Osim toga, briše se odredba koja propisuje obvezu odvojenog vođenja interventnih pričuva za OMO, DMO – otvoreni DMF, DMO – zatvoreni DMF.

27. 6. 2025.

- Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o minimalnom sadržaju obavijesti o informativnom izračunu mirovine **OMF**

Navedenim pravilnikom produljuje se rok REGOS-u za izradu Obavijesti o informativnom izračunu mirovine sa šest na devet mjeseci od dana stupanja na snagu tog pravilnika te se u Prilozima 1. i 2. pravilniku u odjeljku III. **VAŽNE INFORMACIJE O NAČINU USKLAĐIVANJA MIROVINE** propisuje kako se cjelokupni iznos mirovine obvezno usklađuje dva puta godišnje prema stopi promjene prosječnog indeksa potrošačkih cijena i prosječne bruto plaće svih zaposlenih u Republici Hrvatskoj, prema važećim propisima za usklađivanje mirovina iz I. stupa, s time da korisnik mirovine ne može odabrati drugačiju opciju.

26. 3. 2025.

- **Pravilnik o obrazovnom programu i ispitu za stjecanje zvanja ovlaštenog upravitelja mirovinskih fondova i stjecanje kvalifikacija za upravljanje mirovinskim osiguravajućim društvom OMF, DMF, MOD**

S obzirom na to da se radi o ispitu specifične težine, čije polaganje omogućava upravljanje obaveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima te mirovinskim osiguravajućim društvima, navedenim se pravilnikom propisuje povećanje praga za prolazak u odnosu na posebni dio s dosadašnjih 60 % na 75 %. Propisuje se i da se ispit u pravilu polaže pisano, u prostorijama Hanfe, dok je *online* polaganje ispita ostavljeno kao diskrecija.

21. 2. 2025.

- **Odluka o načinu dostave obavijesti depozitara o utvrđenim nepravilnostima i/ili nezakonitostima u poslovanju pružatelja PEPP-a pružatelji PEPP-a**

U skladu s obvezom iz članka 35. stavka 6. Zakona o provedbi Uredbe (EU) 2019/1238 o paneuropskom osobnom mirovinskom proizvodu (PEPP) (NN 151/22) Hanfa je donijela predmetnu Odluku kojom se propisuje način dostave obavijesti i dokumentacije Hanfi u situacijama kada depozitar utvrdi nepravilnosti i/ili nezakonitosti u poslovanju pružatelja PEPP-a.

2.3.2. Pravilnici na temelju zakona kojima se uređuje tržište kapitala

3. 9. 2025.

- **Pravilnik o izmjenama pravilnika o periodičkom, statističkom i kapitalnom izvještavanju od strane središnjeg depozitorija vrijednosnih papira te izvještavanju od strane središnjeg depozitorija vrijednosnih papira iz druge države članice CSD**

U svrhu usklađivanja s Uredbom (EU) 2024/1623 Europskog parlamenta i Vijeća od 31. svibnja 2024. o izmjeni Uredbe (EU) br. 575/2013 u pogledu zahtjeva za kreditni rizik, rizik prilagodbe kreditnom vrednovanju, operativni rizik, tržišni rizik i minimalnu donju granicu, ovim se pravilnikom mijenjaju:

- obrasci za izračun kapitalnih zahtjeva za kreditni rizik (T 03.01-E i T 03.01 nn-E) i
- obrazac za izračun kapitalnih zahtjeva za operativni rizik (T 02.00-E).

27. 6. 2025.

- **Pravilnik o izmjenama Pravilnika o nadzornim izvještajima središnje druge ugovorne strane CCP**

U svrhu usklađivanja s Uredbom (EU) 2024/1623 Europskog parlamenta i Vijeća od 31. svibnja 2024. o izmjeni Uredbe (EU) br. 575/2013 u pogledu zahtjeva za kreditni rizik, rizik prilagodbe kreditnom vrednovanju, operativni rizik, tržišni rizik i minimalnu donju granicu, ovim se pravilnikom mijenjaju:

- obrasci za izračun kapitalnih zahtjeva za kreditni rizik (CCP-CR_SA za ukupni kreditni rizik i srodni obrasci CCP-CR_SA_vrsta_izloženosti za svaku kategoriju izloženosti za kreditni rizik) i
- obrazac za izračun kapitalnih zahtjeva za operativni rizik (CCP-OPR).

21. 2. 2025.

- **Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o strukturi, sadržaju, načinu i rokovima dostave godišnjih financijskih izvještaja i revizorskog izvješća, financijskih izvještaja za razdoblja tijekom godine te primjeni kontnog plana za središnji depozitorij vrijednosnih papira CSD**

Donošenjem ovog Pravilnika terminološki se usklađuje tekst važećeg Pravilnika sa Zakonom o računovodstvu (NN 85/24) u pogledu strukture i sadržaja godišnjih financijskih izvještaja.

Potreba izmjena i dopuna važećeg Pravilnika temelji se na odredbi članka 77. stavka 4. Zakona o računovodstvu prema kojoj je Hanfa u obvezi podzakonskim aktom propisati strukturu i sadržaj godišnjih financijskih izvještaja poduzetnika čije poslovanje nadzire.

15. 10. 2025.

- **Pravilnik o dostavi dokumenta s ključnim informacijama za PRIIP Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga**

Ovim je pravilnikom propisan postupak dostave dokumenta s ključnim informacijama za PRIIP Hanfi na način da je propisan sadržaj obrasca (sadrži informacije o ponudi, KID i izjavu da je KID sastavljen u skladu s PRIIP Uredbom) kao i rok njegove dostave.

- **Smjernice za izdavatelje koji provode otkup vlastitih dionica na uređenom tržištu**

Navedene smjernice donesene su slijedom pojačanog intenziteta otkupa vlastitih dionica od strane izdavatelja čije dionice kotiraju na uređenom tržištu kojim upravlja Zagrebačka burza, a koji je primijećen tijekom 2024. i nastavio se u 2025., kao i slijedom nekoliko postavljenih upita izdavatelja i investicijskih društava koja provode otkup vlastitih dionica za račun izdavatelja u pogledu interpretacije odredbi *safe harbour* režima propisanog člankom 5. Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ i pripadajućom

Delegiranom uredbom Komisije (EU) 2016/1052 od 8. ožujka 2016. o dopuni Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda za uvjete primjenjive na programe otkupa i stabilizacijske mjere. Smjernicama se nastoji detaljnije razjasniti i protumačiti zahtjeve, kriterije i uvjete iz potonjih propisa koji se moraju ispuniti kako bi se izdavatelji mogli koristiti pogodnostima *safe harbour* režima prilikom otkupa vlastitih dionica koji provode na uređenom tržištu.

Osim toga, s obzirom na to da izdavatelji koji provode otkup vlastitih dionica na uređenom tržištu Burze do sada u pravilu nisu koristili mogućnost *safe harbour* režima iz članka 5. Uredbe o zlouporabi tržišta, izdavateljima se ovim Smjernicama dodatno ukazuje na set mjera, aranžmana, procedura i protokola koje imaju mogućnost uspostaviti s ciljem da se transakcije otkupa vlastitih dionica na uređenom tržištu ne mogu okarakterizirati kao zlouporaba tržišta trgovanjem na temelju povlaštenih informacija i/ili manipulacijom, odnosno da izdavatelji mogu u slučaju nadzora Hanfe u pogledu svakog kupovnog naloga/transakcije s vlastitim dionicama na uređenom tržištu dokazati legitimnost svog ponašanja u skladu s člankom 9. stavkom 1. Uredbe (EU) br. 596/2014. Navedeni popis mjera, aranžmana, procedura i protokola nije isključiv, već ga Hanfa daje kao primjer za izdavatelje, dakle, svaki izdavatelj može implementirati i neku drugu mjeru, aranžman i proceduru koja postiže istu i/ili sličnu svrhu, a to je da izdavatelj može argumentirati i dokazati Hanfi u postupku nadzora da svojim kupovnim transakcijama s vlastitim dionicama nije zloupotrijebio tržište kapitala, odnosno da nije narušio integritet tržišta.

2.3.3. Pravilnici na temelju zakona kojima se uređuje tržište kriptovaluta

27.6.2025.

- Pravilnik o izdavanju odobrenja za rad pružatelju usluga povezanih s kriptovalutom, procjeni stjecanja kvalificiranog udjela i izdavanju suglasnosti za imenovanje člana uprave CASP

Predmetnim pravilnikom detaljnije se propisuju:

- postupak licenciranja pružatelja usluga povezanih s kriptovalutom (zahtjev, postupak, dokumentacija)
- postupak izdavanja suglasnosti za člana uprave pružatelja usluga povezanih s kriptovalutom
- procjena primjerenosti stjecatelja kvalificiranog udjela u pružatelju usluga povezanih s kriptovalutom.

15. 10. 2025.

- **Pravilnik o provođenju tajnog nadzora nad pružanjem usluga povezanih s kriptoinovinom**

Ovaj se pravilnik donosi na temelju Zakona o provedbi MiCA-e (čl. 45. st. 8.), kojom je propisan postupak tajnog nadzora. Navedenim se nadzorom u svrhu zaštite potencijalnih i postojećih klijenata, stabilnosti financijskog sustava i povjerenja u tržište propisuje postupak provjere postupanja subjekata nadzora Hanfe u skladu s propisima. Ta provjera obuhvaća: predugovorno i ugovorno informiranje (dokumentacija, istinitost, jasnoća, test primjerenosti, pritužbe, sukobi interesa, pošteno postupanje), oglašavanje i prodaju usluga/kriptoinovine, stručnost i profesionalnost osoblja, postupanje prije, tijekom i nakon sklapanja ugovora te druga postupanja obuhvaćena nadzorom.

15. 10. 2025.

- **Pravilnik o podnošenju pritužbi na rad ponuditelja ili osobe koje traži uvrštenje za trgovanje kriptoinovinom koja nije token vezan uz imovinu ili token e-novca i pružatelja usluga povezanih s kriptoinovinom i postupanju Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga po zaprimljenim pritužbama**

Ovim se pravilnikom uređuje postupak podnošenja pritužbi Hanfi koje se odnose na ponuditelje, osobe koje traže uvrštenje za trgovanje (osim ART i EMT) i pružatelje usluga povezanih s kriptoinovinom (CASP). Osim oblika i načina dostave pritužbe Hanfi, pravilnikom se propisuje sadržaj pritužbe, postupanje Hanfe povodom pritužbe, kao i rokovi, sadržaj konačnog odgovora te način njegove dostave podnositelju pritužbe

2.4. Smjernice ESMA-e/EBA-e

O smjernicama

Kako bi promicala usklađenost prilikom nadzornih postupanja, ESMA ima ovlasti za izdavanje smjernica (članak 16. Uredbe o ESMA-i (Uredba (EU) 1095/2010)), koje su upućene nacionalnim nadzornim tijelima i, ovisno o sadržaju smjernica, sudionicima na tržištu. Prilikom pripreme smjernica ESMA će, prema potrebi, provesti otvoreno javno savjetovanje. Nakon objave službenih prijevoda smjernica na internetskim stranicama ESMA-e nadležna nadzorna tijela moraju se u roku od dva mjeseca izjasniti o tome pridržavaju li se predmetnih smjernica, a u slučaju nepridržavanja objaviti razloge.

24. 4. 2025.

2.4.1. Smjernice o scenarijima za testiranje otpornosti na stres u skladu s Uredbom o novčanim fondovima

DZU, UAIF, MMF, Hanfa

Što Smjernice uređuju i na koga se odnose

Ove smjernice primjenjuju se u vezi s člankom 28. Uredbe o novčanim fondovima i njima se utvrđuju zajednički referentni parametri za scenarije za testiranje otpornosti na stres koje provode novčani fondovi ili upravitelji novčanih fondova u skladu s tim člankom.

Sadržaj Smjernica

Na sjednici održanoj 29. travnja 2025. Hanfa je donijela Odluku o usklađenju s revidiranim Smjernicama o scenarijima za testiranje otpornosti na stres u skladu s Uredbom o novčanim fondovima, dok se drugi dijelovi Smjernica već primjenjuju od datuma navedenih u člancima 44. i 47. Uredbe o novčanim fondovima.

Smjernicama se utvrđuju zajednički referentni parametri za scenarije testiranja otpornosti na stres koje je potrebno uključiti u testiranje otpornosti na stres, uzimajući u obzir sljedeće faktore:

- hipotetske promjene razine likvidnosti imovine u portfelju novčanog fonda
- hipotetske promjene razine kreditnog rizika imovine u portfelju novčanog fonda, uključujući kreditne i rejting događaje
- hipotetska kretanja kamatnih stopa i tečaja
- hipotetske razine otkupa
- hipotetsko povećanje ili smanjenje razlika između indeksa za koje su vezane kamatne stope vrijednosnih papira portfelja
- hipotetske makrosistemske šokove koji utječu na gospodarstvo u cjelini.

U 2024. ažurirani su odjeljci 4.8. (Smjernice o utvrđivanju dodatnih zajedničkih referentnih scenarija za testiranje otpornosti na stres) u dijelu makrosistemskih šokova koji utječu na gospodarstvo u cjelini i 5. (Kalibracija) Smjernica.

Učinak testiranja otpornosti na makroekonomski stres trebalo bi procijeniti uzimajući u obzir tržišni šok i likvidnosni učinak zbog odljeva, dok prijavljeni učinak ne bi trebao uključivati odljeve. Nadalje, učinak otkupnog šoka trebalo bi procijeniti u skladu s metodologijom tjednog testiranja otpornosti likvidnosti na stres.

Što se tiče kalibracije za testiranja otpornosti novčanih fondova na stres, revidirani su zajednički referentni parametri za scenarije za testiranje otpornosti na stres u vezi s:

- hipotetskim promjenama razine likvidnosti imovine u portfelju novčanog fonda
- hipotetskim promjenama razine kreditnog rizika imovine u portfelju novčanog fonda, uključujući kreditne i rejting događaje i
- hipotetskim kretanjima tečajeva.

Početak primjene

Ove su Smjernice već u primjeni, a izmijenjeni dijelovi Smjernica počinju se primjenjivati dva mjeseca nakon datuma njihove objave na ESMA-inu mrežnom mjestu na svim službenim jezicima EU-a, odnosno od 24.4.2025. Smjernice su dostupne na sljedećoj [poveznici](#).

26. 6. 2025.

2.4.2. Smjernice o provedbi odredaba koje se odnose na informacije o održivosti (GLESI)

IZD, Hanfa

Što Smjernice uređuju i na koga se odnose

Smjernice se primjenjuju na nadležna tijela koja provode nadzor nad informacijama o održivosti u skladu s člankom 24. stavkom 4. Direktive o transparentnosti i neizravno na sve izdavatelje vrijednosnih papira uvrštenih na uređenom tržištu u RH, obveznike izrade izvještaja o održivosti prema Zakonu o Računovodstvu, kao i izdavatelje iz trećih zemalja koji primjenjuju ESRS standarde te izdavatelje iz trećih zemalja koji primjenjuju zahtjeve izvještavanja o održivosti koji su proglašeni jednakovrijednima europskim standardima izvještavanja o održivosti.

Sadržaj Smjernica

26. lipnja 2025. Hanfa je donijela Odluku o usklađenju sa Smjernicama o provedbi odredaba koje se odnose na informacije o održivosti (engl. *Guidelines on Enforcement of Sustainability Information*).

Smjernice se temelje na članku 28.d Direktive o transparentnosti i članku 16. Uredbe o ESMA-i. Cilj je smjernica uspostaviti dosljedne, učinkovite i djelotvorne nadzorne prakse u vezi s člankom 24. stavkom 4. Direktive o transparentnosti i osigurati zajedničku, ujednačenu i dosljednu primjenu tog članka u pogledu uključivanja izvještaja o održivosti u izvještaj posloводства izdavatelja koji imaju uvrštene vrijednosne papire te moraju objaviti informacije o održivosti u skladu s Računovodstvenom direktivom. Smjernicama se nastoji osigurati da nadzorna tijela provode odredbe koje se odnose na informacije o održivosti na usklađen način te osigurati da ta provedba bude vrlo slična provedbi koja se provodi u vezi s financijskim informacijama.

Smjernice također pomažu nadležnim tijelima u otkrivanju mogućih povreda u okviru izdavateljevih informacija o održivosti, primjerice u vezi s manipulativnim zelenim marketingom.

Smjernice se sastoje od 22 smjernice grupirane u 6 glavnih područja: osnovni koncepti, interna organizacija regulatora, uzorkovanje, provedba odredbi nad informacijama o održivosti, nadzorne mjere i europska koordinacija.

Početak primjene:

Ove se Smjernice primjenjuju na provedbu odredaba koje se odnose na informacije o održivosti objavljenih od 1. siječnja 2025. Smjernice su dostupne na sljedećoj [poveznici](#).

30. 9. 2025

2.4.3. Smjernice o izdvajanju poslova pružateljima usluga računalstva u oblaku

depozitari ako nisu financijski subjekti na koje se primjenjuje DORA

Što Smjernice uređuju i na koga se odnose

Ove se smjernice primjenjuju na nadležna tijela i depozitare alternativnih investicijskih fondova (AIF-ovi) iz članka 21. stavka 3. točke (c) i članka 21. stavka 3. trećeg podstavka Direktive o UAIF-ovima i depozitare UCITS-a iz članka 23. stavka 2. točke (c) Direktive o UCITS-ovima ako nisu financijski subjekti na koje se primjenjuje DORA

Prethodne smjernice iz 2020. (nazvane „Smjernice za 2021.“) bile su osmišljene kako bi pomogle financijskim tvrtkama u prepoznavanju, upravljanju i praćenju rizika povezanih s izdvajanjem poslova računalstva u oblaku. Međutim, od implementacije DORA-e, koja sada pokriva IKT rizike povezane s trećim stranama, ove su smjernice postale uglavnom suvišne za većinu financijskih subjekata.

Sadržaj Smjernica

Temeljni sadržaj i zahtjevi samih smjernica nisu doživjeli značajne promjene. Ažuriranje je u potpunosti usmjereno na pojašnjenje koje subjekte one i dalje obuhvaćaju. ESMA je zadržala smjernice za ovu posebnu skupinu depozitara zbog njihove tržišne relevantnosti, kritičnih funkcija koje obavljaju i fondova kojima upravljaju. To osigurava da se održava dosljedna razina upravljanja rizicima u vezi s izdvajanjem poslova računalstva u oblaku čak i u slučajevima kada DORA to ne zahtijeva. Obveznici smjernice trebaju nastaviti koristiti kao mjerilo za procjenu praksi izdvajanja poslova računalstva u oblaku, uključujući dubinsku analizu, ugovorne uvjete, mjere sigurnosti i sl.

Početak primjene

Ove se smjernice primjenjuju od 30. rujna 2025., tj. od dana njihove objave na svim službenim jezicima EU-a na ESMA-inim internetskim stranicama, na sve ugovore o izdvajanju poslova računalstva u oblaku sklopljene, obnovljene ili izmijenjene na taj datum ili nakon njega.

Smjernice su dostupne putem sljedeće [poveznice](#).

2.5. ESMA-ine objave dokumenata druge i treće razine

2.5.1. Pitanja i odgovori (Q&As)

Jedan je od ključnih ciljeva ESMA-e osigurati dosljednu primjenu Jedinog pravilnika EU-a za financijske usluge. Svaki dionik ili građanin može postaviti pitanja ESMA-i u vezi s praktičnom primjenom ili provedbom Jedinog pravilnika.

Q&As predstavljaju alat kojim se daju pojašnjenja u vezi s praktičnom primjenom ili provedbom zakona EU-a i/ili akata ESMA-e (kao što su tehnički standardi i/ili smjernice). Prilikom odlučivanja na koja će pitanja dati odgovore, ESMA se vodi sljedećim kriterijima: radi li se o materijalnom pitanju s mogućim utjecajem na tržište te može li ono imati utjecaja na prekogranično poslovanje unutar jedinstvenog tržišta EU-a kao i je li pitanje relevantno za široki skup dionika ako ESMA utvrdi da postoji potreba za pružanjem smjernica ili pojašnjenja.

Kada se radi o Q&As šireg utjecaja ili ako se tiču primijenjenih politika, ESMA se konzultira s nacionalnim nadzornim tijelima.

S obzirom na brojnost objavljenih Q&As, u ovom se broju osvrćemo samo na objave horizontalne/multisektorske prirode, poput pitanja povezanih s primjenom uredbi SFDR i PRIIPS, dok su pitanja u pogledu primjene pojedinačnih/sektorskih propisa EU-a dostupna putem poveznice na ESMA-inu internetskom portalu.

ESMA Q&A tool

4. 8. 2025.

Konsolidirani skup pitanja i odgovora (Q&A) u vezi s primjenom odredaba Uredbe o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga)

DZU, UAIF, UCITS, AIF, ID, IORP, DO, KI, Hanfa

Objavljeni dokument sadrži različita objašnjenja u vezi s režimom SFDR-a. Konkretno, daju se pojašnjenja u vezi s 4 pitanja koja se odnose na:

- prikaz minimalnih udjela ukupnih održivih ulaganja (za čl. 8.) tj. minimalnih održivih okolišnih i minimalnih održivih društvenih/socijalnih ulaganja (čl.9) u predugovornoj dokumentaciji (Q&A V – 29)
- metodologiju izračuna najvećih pojedinačnih ulaganja u periodičkim izvještajima (Q&A V – 30)
- definiciju „upotrebe vode“ u vezi s opcionalnim PAI indikatorom br. 6 (Q&A IV – 30)
- izračun „površine/kvadratnih metara“ u vezi s opcionalnim PAI indikatorom koji se odnosi na intenzitet potrošnje električne energije (Q&A IV – 31).

5. 5. 2025

Konsolidirani skup pitanja i odgovora (Q&A) u vezi s primjenom odredaba Uredbe o dokumentima s ključnim informacijama za upakirane investicijske proizvode za male ulagatelje i investicijske osiguravateljne proizvode (PRIIP-ovi)

DO, DZU, UCITS, AIF, Hanfa

Ovaj **konsolidirani dokument** kombinira odgovore Europske komisije na pitanja koja zahtijevaju tumačenje prava Unije te odgovore koje su pripremile Europska nadzorna tijela (ESAs), a koji se odnose na praktičnu primjenu ili provedbu Uredbe o PRIIP-ovima i njezinih delegiranih akata ažurirano za Delegiranu uredbu 2021/2268, koja se primjenjuje od početka 2023.

Ažuriranja se uglavnom tiču sljedećih tema:

- određivanje MRM klase
- scenariji performansi

- izračun sažetka pokazatelja troškova.

2.5.2. Nadzorni brifinzi (engl. *supervisory briefings*)

U obuhvaćenom razdoblju nije bilo javnih objava nadzornih brifinga, osim u pogledu autorizacije CASP-ova (pogledati pod glavom 7).

2.5.3. Javne izjave (engl. *public statements*) i upozorenja

20. 6. 2025.

2.5.3.1. Javna izjava u vezi s ESRS nadzorom u okolnostima Omnibus izmjena

IZD, Hanfa

U izjavi se iznose očekivanja ESMA-e u vezi s ESRS nadzorom u okolnostima Omnibus izmjena. ESMA ističe da unatoč predviđenim izmjenama, ali i neizvjesnostima kao posljedicama Omnibus paketa, nadležna tijela trebaju provoditi nadzor informacija o održivosti i u prvoj (2025.) godini, kao i provoditi mjere u jasnim slučajevima kršenja relevantnog okvira za izvještavanje o održivosti. Osim toga, cilj je izjave potvrditi kontinuiranu predanost nadležnih tijela i ESMA-e u promicanju transparentnog izvještavanja o održivosti, uključujući ublažavanje rizika *greenwashinga* i proporcionalnost mjera za izdavatelje te primjenu GLESI smjernica.

Prve godine primjene ESRS-a podrazumijevat će krivulju učenja za sve strane i razdoblje prilagodbe za razumijevanje novih zahtjeva. Privremena neusklađenost s GLESI smjernicama ne znači da nacionalna nadležna tijela ne ispunjavaju svoje nadzorne obveze na nacionalnoj razini, kako je utvrđeno Direktivom o transparentnosti.

Tekst javne izjave dostupan je [ovdje](#).

28. 5. 2025.

2.5.3.2. ESMA poziva društvene mreže na poduzimanje mjera protiv neovlaštenog financijskog oglašavanja

Dana 28. svibnja 2025. ESMA je uputila pisma većem broju društvenih mreža i online platformi, uključujući X, Metu, TikTok, Alphabet, Telegram, Snap, Amazon, Apple, Google i Reddit, potičući ih da poduzmu proaktivne mjere kako bi se spriječilo promicanje neovlaštenih financijskih usluga.

U pismima je naglašeno da sve šira rasprostranjenost internetskih prijevara usmjerenih na male ulagatelje predstavlja ozbiljan rizik, kako za same ulagatelje, tako i za društvo u cjelini. Prijevarni subjekti koriste digitalne platforme za oglašavanje nezakonitih financijskih usluga, često dovodeći potrošače u zabludu da posluju s društvima bez potrebnog

odobrenja, što rezultira financijskim gubicima i smanjenjem povjerenja u financijski sektor i digitalne mreže.

ESMA i nacionalna nadležna tijela pozvala su društvene mreže i *online* platforme na suradnju u smanjenju štete prouzročene neovlaštenim oglašavanjem financijskih proizvoda i usluga. Poseban je naglasak stavljen na potrebu korištenja ESMA-ina registra društava prema MiFID-u II kako bi se provjerilo jesu li subjekti koji se žele oglašavati u EU-u ovlašteni za pružanje financijskih usluga.

Ovaj europski pristup nadovezuje se na nedavnu inicijativu Međunarodne organizacije nadzornih tijela za vrijednosne papire (IOSCO), kojom je istaknuta globalna priroda štete uzrokovane financijskim prijevarama putem interneta. ESMA je naglasila kako je, uz globalnu suradnju, potreban i fokusiran europski okvir koji će omogućiti učinkovitu zaštitu ulagatelja u EU-u i smanjiti rizike povezane s neovlaštenim financijskim oglašavanjem.

Navedeni pozivi društvenim mrežama dostupni su putem sljedeće [poveznice](#).

27. 3. 2025.

2.5.3.3. Objavljene preporuke za nadzor STS sekuritizacije

ESMA je objavila izvješće o *peer review* nadzoru jednostavnih, transparentnih i standardiziranih sekuritizacija (STS) koje provode nacionalna nadležna tijela.

U Izvješću se razmatraju i daju preporuke o nadzornim pristupima odabranih nacionalnih nadležnih tijela pri nadzoru STS sekuritizacijskih transakcija i aktivnosti njihovih inicijatora, sponzora i sekuritizacijskih subjekata posebne namjene.

Ključni nalazi

Peer review se bazirao na četiri nacionalna nadležna tijela: AMF (Francuska), BaFin (Njemačka), CMVM (Portugal) i DNB (Nizozemska). Kako bi se osigurao učinkovit nadzor, sva nacionalna nadležna tijela trebala bi primjenjivati pristup koji kombinira nadzor na temelju transakcija i nadzor na razini subjekata prilagođen veličini njihova sekuritizacijskog tržišta. ESMA preporučuje da nacionalna nadležna tijela nastave sa svojim postojećim naporima i prošire svoj pristup kako bi osigurala odgovarajuće utvrđivanje, procjenu i rješavanje rizika koji proizlaze iz transakcija STS sekuritizacije.

Neka nacionalna nadležna tijela mogla bi imati koristi od uvođenja strukturiranijeg nadzornog okvira, dobro definiranog pristupa temeljenog na riziku i dostatnih resursa za nadzor STS-a.

Preporuke su namijenjene pružanju potpore svim nacionalnim tijelima nadležnima za tržišno natjecanje u EU-u, posebno onima koja su nedavno imenovana ili još čekaju na uvrštenje na popis. Nacionalna nadležna tijela potiču se da nastave pratiti razvoj svojih STS tržišta i da prema potrebi prilagode svoj nadzorni pristup i raspodjelu resursa. To je posebno važno s obzirom na temeljno preispitivanje regulatornog okvira za sekuritizaciju koje je u tijeku s ciljem oživljavanja sekuritizacijskog tržišta u EU-u.

Sljedeći koraci

ESMA će nastaviti olakšavati i koordinirati rad na konvergenciji na razini EU-a. Očekuje se da će u budućnosti provesti naknadnu procjenu kako bi se ocijenio napredak postignut u odnosu na preporuke i pratio razvoj STS nadzora u svim jurisdikcijama.

Tekst izvješća dostupan je [ovdje](#).

25. 3. 2025.

2.5.3.4. Upozorenje ulagateljima u pogledu upotrebe umjetne inteligencije u svrhu ulaganja

ESMA je objavila upozorenje „Upotreba umjetne inteligencije u svrhu ulaganja: Što trebate uzeti u obzir?” (*AI warning*).

Upozorenjem se ulagatelje upozorava da, iako alati temeljeni na umjetnoj inteligenciji mogu biti korisni, oni nisu regulirani kao investicijski savjetnici te stoga ne pružaju jednaku razinu zaštite kao ovlaštene financijske institucije.

Dokument posebno naglašava sljedeće:

- AI alati mogu koristiti netočne, nepotpune ili zastarjele podatke
- javne AI aplikacije obično nisu pod nadzorom regulatora i nemaju obvezu djelovati u interesu ulagatelja
- postoji rizik za privatnost i sigurnost podataka ako se osobne ili financijske informacije dijele s takvim alatima
- ulagatelji trebaju biti oprezni prema obećanjima brzih i visokih prinosa putem *AI-trading* signala ili sličnih usluga.

ESMA preporučuje da se AI alati koriste samo kao dodatni izvor informacija, a ne kao osnova za donošenje ključnih investicijskih odluka te da se za ozbiljnija ulaganja uvijek potraži savjet ovlaštenog financijskog stručnjaka.

Tekst upozorenja dostupan je putem sljedeće [poveznice](#)

2.5.4. Regulatorni i provedbeni tehnički standardi (engl. regulatory and implementing technical standards)

ESMA-ini standardi

21.10.2025

2.5.4.1. ESMA-ino Završno izvješće o regulatornim tehničkim standardima o otvorenim *loan originating* AIF-ovima

UAIF, AIF, Hanfa

Revizija AIFMD-a uvela je usklađena pravila o fondovima čija je osnovna investicijska strategija davanje zajmova. Cilj je tih pravila osigurati zajednički provedbeni okvir za UAIF-ove i nacionalna nadležna tijela utvrđivanjem elemenata i čimbenika koje UAIF-ovi trebaju uzeti u obzir pri dokazivanju svojim nacionalnim nadležnim tijelima da *loan originating* AIF-ovi kojima upravljaju mogu biti osnovani kao otvoreni.

U skladu s revidiranim AIFMD-om, *loan originating* AIF-ovi u pravilu se osnivaju kao zatvoreni osim ako njihov UAIF može dokazati nacionalnom nadležnom tijelu da je sustav upravljanja rizikom likvidnosti tog AIF-a usklađen s njihovom investicijskom strategijom i politikom otkupa.

Slijedom navedenog, ESMA je u skladu s dobivenim mandatom za javno savjetovanje u travnju 2025. objavila nacrt RTS-ova koji uključuju *principle-based* prijedloge o kriterijima koje LO AIF-ovi moraju ispuniti kako bi poslovali kao otvoreni AIF-ovi, a u vezi s:

- primjerenim sustavom upravljanja likvidnošću
- politikom otkupa udjela (faktori koje treba uzeti u obzir prilikom definiranja politike otkupa)
- dostupnosti likvidnih sredstava (faktori koje UAIF treba uzeti u obzir kada definira potrebnu razinu likvidnih sredstava)
- provođenjem testova otpornosti likvidnosti na stres (minimalno tromjesečno, odvojeno za aktivu i pasivu)
- kontinuiranim praćenjem uz primjenu definiranih faktora kako bi se osiguralo da je sustav upravljanja likvidnošću usklađen s investicijskom strategijom i politikom otkupa.

Tekst objavljenog Završnog izvješća dostupan je [ovdje](#).

Napomena: Ovaj nacrt dostavljen je EK-u na usvajanje. Međutim, s obzirom na ovogodišnju Komisijinu [odluku o deprioritizaciji usvajanja određenog dijela akata sekundarne razine](#) koji se [ne smatraju esencijalnim](#) za usvajanje prema prethodno predviđenim rokovima u kontekstu realizacije projekta pojednostavljenja i regulatornog rasterećenja (engl. *simplification and burden reduction* – SBR), usvajanje ovog Završnog izvješća ne predviđa se prije listopada 2027.

Završna izvješća o prijedlogu akata druge i treće razine koji proizlaze iz Uredbe EMIR 3 (Uredba (EU) 2024/2987)

FC, NFC, Hanfa, HNB, CCP

Nakon što je Uredba (EU) 2024/2987 (EMIR 3) stupila na snagu 24. prosinca 2024., ESMA je tijekom proteklih mjeseci radi usklađenja odgovarajućih akata druge i treće razine pristupila izradi izmjena tehničkih standarda.

9.10.2025.

2.5.4.2. Završno izvješće o prijedlogu RTS-a o odobrenju i proširenju odobrenja za CCP-jeve

Izmjenama koje su uvedene Uredbom EMIR 3 želi se učiniti usluge poravnanja i CCP-jeve u EU-u učinkovitijima i konkurentnijima, posebno pojednostavljivanjem i skraćivanjem nadzornih postupaka za početno odobrenje i proširenje odobrenja CCP-jevima u odnosu na usluge poravnanja te je u tu svrhu ESMA izradila prijedlog RTS-a u okviru Završnog izvješća, a kojima se detaljnije razrađuju postupci odobrenja i proširenja odobrenja CCP-jevima.

Završno izvješće sadrži prijedlog RTS-a o odobrenjima središnjih drugih ugovornih strana za pružanje usluga poravnanja i proširenje odobrenja, kojima se specificira:

- popis dokumenata koji moraju pratiti zahtjev za odobrenje za pružanje usluga poravnanja ili proširenje odobrenja
- uvjeti za ubrzani postupak
- postupak konzultacija s ESMA-om i CCP kolegijem te
- vrste proširenja usluga ili aktivnosti koje ispunjavaju uvjete za izuzeće od zahtjeva za proširenje odobrenja.

◉ **Komentar Hanfe**

Iako je proklamirani cilj ovih RTS-ova unijeti jasnoću odredbi u pogledu zahtjeva izdavanja odobrenja središnjim drugim ugovornim stranama te olakšati komplicirane postupke kod izdavanja proširenja odobrenja kroz predviđeni ubrzani postupak ili pak kroz propisivanje situacija koje su u cijelosti izuzete od obveze podnošenja zahtjeva za odobrenje proširenja, smatramo da se u kontekstu inicijative za smanjenje regulatornog opterećenja i troškovnog rasterećenja (SBR) moglo učiniti više.

Naime, predloženi popis ubrzanih postupaka uključuje mnoge promjene koje trenutačno nisu zahtijevale odobrenje prema dosadašnjim odredbama EMIR-a, čime se proširuje opseg postupaka odobrenja, a što je suprotno izričitoj namjeri EMIR-a 3 da pojednostavi i ubrza vrijeme za uvođenje novih aktivnosti i usluga za CCP-jeve te bi moglo rezultirati značajno povećanim administrativnim opterećenjem, posebno za male CCP-jeve. Primjerice, mnoge od aktivnosti navedenih u članku 17.a EMIR-a 3 mogle bi biti izuzete od promjena jer u pravilu potpadaju u postojeće okvire rizika CCP-ja (npr. uvođenje poravnanja financijskog instrumenta u valuti koja se već obrađuje, produljenje vremena trgovanja, poravnanje određenih proizvoda unutar postojećih valuta/profila rizika).

Osim toga, popis uvjeta za izuzeće prema članku 15.a kako su propisani ovim RTS-ovima znatno je preuzak i zahtjeva kumulativno ispunjenje određenih uvjeta što nameće nerazuman teret malim CCP-jevima te bi korištenje izuzeća moglo učiniti praktički nedostižnim.

9.10.2025.**2.5.4.3. Završno izvješće o prijedlogu RTS-a o postupcima validacije modela CCP-jeva**

Posljednjim izmjenama EMIR-a (Uredba 2024/2987 ili EMIR 3), uvodi se nekoliko mjera kojima se želi učiniti usluge poravnanja i CCP-jeve u EU-u učinkovitijima i konkurentnijima, posebno pojednostavljivanjem i skraćivanjem nadzornih postupaka za validaciju izmjena modela CCP-jeva.

Prema članku 49. EMIR-a, kako je posljednje izmijenjen odredbama EMIR-a 3, sada se razlikuju dvije procedure odobrenja izmjena modela CCP-ja, odnosno za značajne izmjene modela potrebna je validacija u skladu s člankom 49. EMIR-a, dok za neznajne izmjene modela CCP može podnijeti zahtjev prema novouvedenoj ubrzanoj proceduri utvrđenoj člankom 49.a EMIR-a.

Završno izvješće sadrži prijedlog regulatornih tehničkih standarda (RTS) koji dodatno definiraju što predstavlja značajan porast ili smanjenje ukupnih unaprijed financiranih financijskih sredstava u svrhu članka 49. stavka 1. i točaka (a) i (c) do (h) EMIR-a; elemente koje treba uzeti u obzir pri procjeni ispunjavanja uvjeta iz članka 49. stavka 1.i EMIR-a o značajnosti izmjena modela; što čine druge promjene koje se mogu smatrati već obuhvaćenima odobrenim modelom i stoga nisu predmet postupaka validacije prema člancima 49. ili 49a EMIR-a, kao i popis potrebnih dokumenata i informacija koje moraju pratiti zahtjev za validaciju sukladno člancima 49. stavka 1.c i 49a EMIR-a.

Prijedlogom RTS-a uvodi se jasnoća i razlikuje se postupak validacije značajnih izmjena modela od ubrzanog postupka za validaciju manje značajnih izmjena modela, što je načelno pozitivno, međutim, smatramo da i dalje postoji prostor za veću proporcionalnost, posebno u pogledu postavljenih pragova. Primjerice, pragovi izraženi u postocima koji se koriste za procjenu značajnosti izmjena modela (primjerice, u člancima 1., 4. točka (c), 6. točka (b) podtočka (ii) i članka 7. prijedloga RTS-a) načelno su preniski što može rezultirati time da se nematerijalne izmjene modela klasificiraju kao „značajne“, čak i kada nemaju stvarni utjecaj na profil rizika CCP-ja. Navedeno bi zatim moglo rezultirati većim brojem zahtjeva za potpuno odobrenje koje bi nepotrebno trebala analizirati nadležna tijela i stvoriti dodatno opterećenje za CCP-jeve, bez pružanja jasne koristi za upravljanje rizicima ili ukupnu otpornost CCP-ja.

28.1.2025.**2.5.4.4. Završno izvješće o izmjenama regulatornih tehničkih standarda propisane Uredbom (EU) 876/2013 o kolegijima za središnje druge ugovorne strane**

Ove izmjene **regulatornih tehničkih standarda** proizlaze iz izmijenjenih odredbi članka 18. EMIR-a u vezi s funkcioniranjem kolegija za središnje druge ugovorne strane (CCP kolegij) s ciljem učinkovitijeg funkcioniranja CCP kolegija, osobito u svjetlu mjera koje su predstavljene EMIR-om 3, a kojima se nastoji smanjiti prekomjerne izloženosti trećim zemljama i povećati učinkovitost tržišta Unije.

Glavne izmjene RTS-a odnose se na praktične aspekte funkcioniranja CCP kolegija, uključujući jasnije definiranje uloga supredsjedatelja CCP kolegija (engl. *co-chairs*)³ i njihove međusobne interakcije te poboljšanje načina razmjene informacija unutar kolegija putem središnje baze podataka prema članku 17.c EMIR-a. Osim toga, uklonjen je članak o pregledu i evaluaciji iz RTS-a jer su te procedure sada dijelom šireg procesa prema članku 17.b EMIR-a, koji obuhvaća davanje mišljenja ESMA-e i kolegija.

Izmjene ne nameću dodatne zahtjeve samim sudionicima tržišta, već se odnose primarno na nadzorna tijela i načine njihove suradnje u okviru CCP kolegija, čime se osigurava dosljedno i učinkovito funkcioniranje tih struktura u cijeloj Europskoj uniji.

Završni izvještaj s nacrtom izmjena RTS-a proslijeđen je Europskoj komisiji na daljnju obradu i mogućnost usvajanja kao Delegirane uredbe Komisije.

19.6. 2025.

2.5.4.5. Završno izvješće s prijedlogom regulatornih tehničkih standarda o zahtjevima za aktivne račune

Ovim prijedlogom **RTS-a**, objavljenim u lipnju, detaljnije se propisuju uvjeti pod kojima treba ispuniti zahtjev za aktivnim računom (AAR), kako je propisano EMIR-om 3.

Odredbe EMIR-a 3 o aktivnom računu stupile su na snagu 24. prosinca 2024. te su usmjerene na smanjenje prekomjernih izloženosti uslugama poravnanja koje pružaju CCP-jevi iz trećih zemalja. Uspostavljanje aktivnog računa u CCP-ju iz EU-a nova je obveza financijskih i nefinancijskih drugih ugovornih strana iz EU-a koje kumulativno ispunjavaju sljedeće uvjete:

- podliježu obvezi poravnanja na dan 24. prosinca 2024. (dan stupanja na snagu EMIR-a 3) ili postanu naknadno podložne obvezi poravnanja, i

- premašuju pragove poravnanja u točno određenim kategorijama izvedenica – kamatne izvedenice iskazane u EUR ili poljskim zlotima (PLN) i/ili kratkoročne kamatne izvedenice iskazane u EUR, bilo u pojedinačnoj kategoriji ili zbirno u svim kategorijama,

a koje zatim moraju otvoriti i održavati barem jedan aktivni račun u CCP-ju iz EU-a na kojem će poravnavati reprezentativni broj transakcija. Obveznik aktivnog računa dužan je o toj obvezi obavijestiti ESMA-u i svoj NCA te otvoriti aktivni račun u roku od 6 mjeseci od nastanka obveze.

Pored navedenog, obveznici aktivnog računa moraju osigurati da su ti računi trajno funkcionalni, uključujući pravnu dokumentaciju, IT povezanost, interne postupke povezane s aktivnim računom te da moraju imati sustave i resurse za operativnu upotrebu računa za velike količine ugovora o izvedenicama i osigurati da se sve nove transakcije mogu poravnati na tom računu u bilo kojem trenutku (tzv. operativni zahtjevi za aktivni račun). Prijedlogom RTS-a detaljnije se propisuju prethodno navedeni zahtjevi za aktivnim računom i to: operativni zahtjevi iz članka 7.a stavka 3. točaka a) do c) EMIR-a 3, uvjeti za

³ Izmijenjenom odredbom članka 18. stavka 1. Uredbe 648/2012 prvi se put uvodi supredsjedanje CCP kolegijem i to od strane nadležnog tijela CCP-ja te bilo kojeg neovisnog člana ESMA-inog Nadzornog odbora središnje druge ugovorne strane iz članka 24.a stavka 2. točke b) Uredbe 648/2012. Osim toga, izmijenjenom odredbom članka 18. stavka 5. Uredbe 648/2012 propisano je da se sporazumom o osnivanju i funkcioniranju CCP kolegija mogu utvrđivati zadaće koje treba povjeriti nadležnom tijelu CCP-ja, ESMA-i drugom članu CCP kolegija, a u slučaju neslaganja između supredsjedatelja konačnu odluku donosi nadležno tijelo, koje u tom slučaju ESMA-i dostavlja obrazloženje svoje odluke.

testiranje otpornosti na stres operativnih uvjeta, detalji obveze reprezentativnosti iz stavka 3. točke (d) članka 7.a EMIR-a, kao i detalji izvještavanja u skladu s člankom 7.b EMIR-a.

Osim toga, potrebno je napomenuti da se zahtjevi za aktivne račune podredno odnose i na CCP-jeve iz EU-a. Naime, iako je obveza držanja i korištenja računa na drugim ugovornim stranama, ti se računi drže „kod središnje druge ugovorne strane“. To znači da CCP-jevi moraju pružiti infrastrukturu i usluge koje omogućuju ugovornim stranama da ispune ovu obvezu. **Međutim, primarni je cilj ove obveze osigurati da ugovorne strane aktivno koriste usluge poravnanja unutar EU-a.**

Prema tome, obveza aktivnog računa usmjerena je na najveće i najaktivnije sudionike na tržištu izvedenica koji su već podložni obveznom poravnanju, s ciljem osiguravanja aktivnog sudjelovanja u poravnanju kritičnih vrsta izvedenica u CCP-jevima iz EU-a te, u konačnici, smanjivanju izloženosti važnim CCP-jevima iz trećih zemalja (CCP-jevi Tier 2).

15.4. 2025.

2.5.4.6. Završni izvještaj o nacrtu regulatornih tehničkih standarda i smjernica o alatima za upravljanje likvidnošću UCITS fondova i otvorenih AIF-ova

DZU, UAIF, Hanfa

ESMA je usvojila **nacrte regulatornih tehničkih standarda (RTS)** koji se odnose na alate za upravljanje likvidnošću u okviru AIFMD-a i Direktive UCITS. Cilj je ovih standarda povećanje učinkovitosti upravljanja likvidnošću UCITS fondova i otvorenih AIF-ova te osiguravanje dosljedne primjene diljem EU-a. Regulatorni okvir pruža mogućnosti društvima za upravljanje i UAIF-ovima da koriste kombinaciju alata za upravljanje likvidnošću i mehanizama protiv razvodnjavanja (engl. *anti-dilution mechanisms*) za rješavanje specifičnih izazova. Nacrt RTS-a uvodi strože prakse upravljanja likvidnošću te će društva za upravljanje i UAIF-ovi morati strateški odabrati najmanje dva alata iz regulatornih standarda, čime se uvodi viša razina nadzora nad upravljanjem rizicima likvidnosti. Očekuje se da će ovakav pristup povećati zaštitu ulagatelja i održati stabilnost tržišta, osobito u stresnim uvjetima.

Smjernice o alatima za upravljanje likvidnošću (LMT-ovima) za UCITS fondove i otvorene alternativne investicijske fondove (AIF-ove) uspostavljene su kako bi usmjerile društva za upravljanje i UAIF-ove u učinkovitom upravljanju rizicima likvidnosti u normalnim i stresnim tržišnim uvjetima. Smjernice se fokusiraju na osiguranje poštenog tretmana ulagatelja i nastoje spriječiti prednost „prvog koji povlači sredstva“. Cilj je Smjernica pojasniti operativni i upravljački okvir za društva za upravljanje i UAIF-ove kako bi se osigurala dosljedna primjena odabranih LMT-ova u skladu s Direktivom UCITS i AIFMD-om.

Nacrtima RTS-ova i Smjernicama o alatima za upravljanje likvidnošću donose se politike i smjernice za procjenu prikladnosti LMT-ova na temelju strukture fonda, investicijske strategije, politike otkupa, profila likvidnosti, vrste ulagatelja i politike distribucije. Društva

za upravljanje i UAIF-ovi dužni su dokazati da su parametri primjene svakog odabranog alata postavljeni u najboljem interesu ulagatelja.

Sljedeći koraci:

Nacrt regulatornih tehničkih standarda trenutačno je u postupku odobravanja od strane Europske komisije. Prema zakonodavnoj proceduri, EK ima tri mjeseca od podnošenja da donese odluku o prihvatanju, s mogućnošću produženja za dodatni mjesec.

RTS će stupiti na snagu 20 dana nakon objave u Službenom listu Europske unije. Smjernice će postati obvezujuće s datumom stupanja na snagu RTS-a, dok će postojećim fondovima biti dano 12 mjeseci da se usklade s novim zahtjevima.

Napomena: Europska komisija trebala je usvojiti RTS-ove do 15. kolovoza 2025., međutim oni još nisu usvojeni, a Komisija je najavila usvajanje u narednim mjesecima.

Završna izvješća o prijedlogu akata druge i treće razine koji proizlaze iz uredbe CSDR Refit (Uredba (EU) 2023/2845)

CSD, Hanfa, HNB, mjesta trgovanja, ID, KI, izdavatelji, ulagatelji

Posljednje izmjene Uredbe CSDR predstavljene Uredbom (EU) 2023/2845 (CSDR Refit) stupile su na snagu 16. siječnja 2024., uz izuzetak od početka primjene za pojedine odredbe. ESMA je s ciljem usklađenja akata druge i treće razine s CSDR Refitom tijekom 2025. objavila više završnih izvješća s prijedlogom tehničkih standarda, koji se u bitnome odnose na prijedloge u vezi s pitanjem discipline namire, informacijama koje europski CSD-ovi trebaju dostaviti svojim nacionalnim nadležnim tijelima za potrebe postupka pregleda i procjene, kolegijem supervizora za CSD-ove te obvezama CSD-ova trećih država u pogledu informiranja ESMA-e.

13. 10. 2025.

2.5.4.7. Završno izvješće o izmjenama RTS-a o disciplini namire prema Uredbi CSDR Refit (Uredba (EU) 2023/2845)

CSD, CCP, mjesta trgovanja, ID, KI, ulagatelji

Slijedom posljednjih izmjena Uredbe (EU) br. 909/2014 u skladu s odredbama [**Uredbe 2023/2845**](#) (dalje u tekstu: CSDR Refit), koje su se većim dijelom počele primjenjivati u siječnju 2024., ESMA je objavila [**Završno izvješće o izmjenama Delegirane uredbe \(EU\) br. 2018/1229 \(dalje u tekstu: RTS o disciplini namire\).**](#)

Cilj je izmjena RTS-a o disciplini namire poboljšati učinkovitost namire diljem EU-a, olakšati prijelaz na kraći ciklus namire (T+1) do 11. listopada 2027. i smanjiti administrativno opterećenje središnjih depozitorija vrijednosnih papira (CSD-ova) i sudionika na tržištu.

Predložene izmjene osmišljene su kako bi se poboljšala operativna spremnost financijske industrije EU-a te u bitnome uključuju sljedeće:

- klijenti moraju dostavljati potvrde o transakcijama najkasnije do 23:00 CET na dan trgovanja, koristeći međunarodne standarde u strojno čitljivom formatu. Profesionalni klijenti moraju slati pisane alokacije i potvrde o transakcijama koristeći standardiziranu, elektroničku i strojno čitljivu komunikaciju (moguća dostava e-poštom pod uvjetom da je poruka standardizirana). Ako profesionalni klijent potrebne vrijednosne papire i gotovinu drži kod istog investicijskog društva, alokacije i potvrde o transakcijama u propisanoj formi nije potrebno dostavljati. Mali klijenti moraju dostaviti sve relevantne podatke o namiri najkasnije do 23:00 CET na dan transakcije, osim ako kod istog društva ne drže vrijednosne papire i novac potreban za namiru.
- automatska parcijalna namira i funkcija *hold & release* postaju obavezne
- olakšava se pristup automatiziranom dnevnom kreditu putem autokolateralizacije
- izvještavanje je pojednostavljeno – više nije potrebno podnositi godišnje izvještaje o neuspjelim namirama jer su ti podaci već obuhvaćeni mjesečnim izvještajima.

Osim toga, predlaže se fazna primjena radi osiguravanja nesmetanog prijelaza na novi režim:

- od 7. prosinca 2026. primjenjivat će se nove obveze u vezi s alokacijama i potvrdama
- od 1. srpnja 2027. nova pravila o izvještavanju o neuspjelim namirama
- od 11. listopada 2027. promjene koje zahtijevaju IT prilagodbe (parcijalna namira i *hold & release*, autokolateralizacija).

ESMA je prijedlog RTS-a o disciplini namire dostavila Europskoj komisiji radi usvajanja.

Potiču se tržišne infrastrukture, financijski posrednici i njihovi klijenti da ove regulatorne izmjene tretiraju kao nužan element svoje strategije prijelaza na kraći ciklus namire, T+1.

◉ Komentar Hanfe

Prijedlog izmjena RTS-a ima za cilj povećanje učinkovitosti namire i otpornosti uvođenjem obveze korištenja standardiziranih, elektroničkih i strojno čitljivih formata za alokacije i potvrde o transakcijama. Osim toga, zahtjev da se alokacije i potvrde šalju što je prije moguće, a najkasnije do 23:00 CET na dan trgovanja (T), trebao bi doprinijeti smanjenju kašnjenja namire. Nadalje, funkcionalnosti poput automatske djelomične namire (engl. *auto-partial settlement*) i zadržavanja i puštanja transakcija (engl. *hold and release*) postaju obvezne za sve CSD-ove, neovisno o njihovoj stopi ili vrijednosti neuspjelih namira.

Sve prethodno navedeno nameće početne troškove za CSD-ove i sudionike sustava namire, no u srednjem i dugom roku može se očekivati smanjenje rizika od pogrešaka i manjih kašnjenja u namiri koja proizlaze iz ručnih procesa, a što je neophodno za provođenje namire u skraćenom ciklusu namire T+1, koje stupa na snagu 11. listopada 2027. godine.

Učinkovitost namire i prelazak na kraći ciklus namire T+1 u Europskoj uniji ukazuje se kao nužnost ako se želi zadržati konkurentnost europskog tržišta prema drugim neeuropskim tržištima koja već neko vrijeme funkcioniraju u T+1 okruženju. Iako se troškovi prilagodbe sustava radi usklađenja s izmjenama RTS-a, kao i radi pripreme za prelazak na kraći ciklus

namire čine neproporcionalnim jer su stope neuspjelih namira na hrvatskom tržištu kapitala neznatne u usporedbi s tržištima drugih država članica te je relativno mala izloženost sudionika hrvatskog tržišta kapitala prema neeuropskim tržištima, smatramo da je usklađenje tržišnih sudionika i infrastruktura s prijedlogom RTS-a nužnost u postizanju zajedničkog cilja učinkovite i pravovremene namire u T+1 okruženju te da će koristi koje proizlaze iz automatizacije procesa namire nakon određenog vremena nadmašiti početno uložene troškove.

26.6. 2025

2.5.4.8. Završno izvješće o tehničkom savjetu o opsegu discipline namire prema Uredbi CSDR Refit (Uredba (EU) 2023/2845)

Hanfa CSD, CCP, mjesta trgovanja, ID, KI, ulagatelji

Završno izvješće koje sadrži tehničke savjete o opsegu discipline namire prema Uredbi CSDR Refit (Uredba (EU) 2023/2845) pripremljeno je slijedom izmijenjene odredbe članka 7. CSDR Refita, kojom je, između ostalog, propisano ovlaštenje EK-a za donošenje delegiranih akata radi dopunjavanja uredbe CSDR utvrđivanjem temeljnih uzroka neuspjelih namira za koje se smatra da se ne mogu pripisati sudionicima transakcije i okolnosti u kojima se operacije ne smatraju trgovanjem, u pogledu čega je EK zatražio od ESMA-e izradu TS-ova.

Tehnički savjeti ESMA-e sadržani u Završnom izvješću uključuju prijedloge o pojašnjenju opsega discipline namire, s ciljem pojednostavljenja regulatornog okvira i ublažavanja nepotrebnih opterećenja sudionika na tržištu, u skladu s ciljevima pojednostavljenja i smanjenja opterećenja CSDR Refita.

Slijedom navedenog, ovo Završno izvješće obuhvaća temeljne uzroke neuspjelih namira za koje se smatra da se ne mogu pripisati sudionicima transakcije i okolnosti u kojima se operacije ne smatraju trgovanjem i koje ne bi trebale biti predmet mjera discipline namire.

Što se tiče neuspjelih namira za koje se smatra da se ne mogu pripisati sudionicima, ESMA proširuje scenarije početno identificirane u pitanjima i odgovorima u dokumentu **Questions and Answers - Implementation of the Regulation (EU) No 909/2014 on improving securities settlement in the EU and on central securities depositories** pitanjima (ESMA70-156-444) od 13. ožujka 2023. kako bi uključila:

- suspenzije ISIN-a zbog problema s usklađivanjem
- tehničke kvarove na razini CSD-a, kao što su prekidi sustava, kibernetički napadi ili problemi s mrežom
- cjelodnevnu suspenziju trgovanja ISIN-om na najlikvidnijem tržištu
- probleme s namirom gotovine kada je relevantni platni sustav zatvoren
- upute koje uključuju sankcionirane vrijednosne papire ili izdavatelje
- upute blokiranje službenim nalogima vlasti
- postupke upravljanja rizicima CSD-a predviđene na izniman način i

- tehničke pogreške ili probleme s podacima u CSD-u koje nisu uzrokovali sudionici.

Osim toga, ESMA je identificirala sljedeće operacije koje se ne bi trebale smatrati trgovanjem:

- (de)mobilizacija kolateralna za kreditne operacije ESSB-a
- *market claims* i korporativne akcije na dionicama
- tehničko kreiranje vrijednosnih papira
- registracija dionica
- tehničko kreiranje i otkup udjela ili dionica fonda na primarnom tržištu (uključujući dionice ETF-ova), tj. knjiženje (u slučaju kreiranja) ili terećenje/eliminacija (u slučaju otkupa) udjela ili dionica fonda s računa CSD-a agenta za prijenos fonda
- operacije tehničkog usklađivanja između CSD-ova, uključujući operacije tehničkog usklađivanja T2S-a.

ESMA preporučuje rješavanje izuzeća za neuspjele namire koje nisu uzrokovali sudionici putem ex post zahtjeva, osim ako analiza troškova i koristi CSD-a ne pokaže da bi ex ante filteri bili učinkovitiji. Nasuprot tome, za izuzeća povezana s netrgovinskim operacijama, ESMA savjetuje CSD-ovima da primjenjuju *ex ante* filtere zbog velikog broja uključenih slučajeva.

U skladu s tim, ESMA predlaže različite datume primjene za svako izuzeće. Izuzeće za neuspjele namire koje se ne mogu pripisati sudionicima trebalo bi slijediti standardni vremenski okvir. Međutim, za operacije koje se ne smatraju trgovanjem ESMA preporučuje dulje razdoblje provedbe, najmanje 12 mjeseci nakon objave delegiranog akta Komisije u Službenom listu EU-a, a idealno najkasnije do kraja drugog tromjesečja 2027. godine.

U Završnom izvješću ESMA je razmatrala i pitanje usklađivanja opsega novčanih kazni i obveznog nakupa (engl. *mandatory buy-in*) te zaključila da bi uzimajući u obzir odredbe članka 7.a stavka 7. točke a) CSDR Refita, opseg novčanih kazni iz članka 7. stavka 3. i članka 7.a stavka 7. točke a) CSDR Refita trebao biti usklađen kada se radi o neuspjelim namirama koje se ne mogu pripisati sudionicima te da navedeni slučajevi neuspjelih namira ne bi trebali podlijeagati mehanizmu sankcija ni mehanizmu obveznog nakupa.

Što se tiče narednih koraka, EK će uzeti u obzir tehnički savjet ESMA-e prilikom pripreme novog delegiranog akta kojim se dopunjuje CSDR i dodatno određuje opseg operacija i transakcija koje podliježu režimu discipline namire i po usvajanju dostaviti EP-u i Vijeću na preispitivanje te usvajanje.

20.2. 2025.

2.5.4.9. Završno izvješće o prijedlogu izmjena postojećih regulatornih tehničkih standarda predstavljenih Uredbom (EU) 2017/392 i provedbenih tehničkih standarda predstavljenih Uredbom (EU) 2017/394 u odnosu na periodičko preispitivanje i ocjenu CSD-ova

Ovim **Završnim izvješćem** ESMA predlaže usklađivanje informacija koje CSD-ovi dostavljaju nadležnim tijelima za potrebe provođenja preispitivanja i ocjene CSD-a, informacija koje nadležno tijelo treba dostaviti relevantnim tijelima iz članka 12. CSDR-a, ESMA-i te, gdje je primjenjivo, kolegiju supervizora i nadležnom tijelu prema MiFID-u II iz članka 22. stavka 7.

CSDR-a (odnosno informacija o rezultatima postupka preispitivanja i ocjene, uključujući eventualne korektivne mjere ili sankcije) te informacija koje nadležna tijela CSD-ova unutar grupa trebaju međusobno razmjenjivati. U okviru Završnog izvješća sadržan je i prijedlog izmjena ITS-a 2017/394, kojima se određuju standardni obrasci, predlošci i postupci za pružanje informacija iz prijedloga izmjena regulatornih tehničkih standarda predstavljenih Uredbom 2017/394.

2.5.4.10. Završno izvješće o prijedlogu regulatornih tehničkih standarda posljedično novoj odredbi članka 24.a CSDR Refit

Ovim **Završnim izvješćem** prvi se puta uvodi kolegij supervizora za CSD-ove za čije se djelatnosti smatra da su od znatne važnosti za funkcioniranje tržišta vrijednosnih papira i zaštitu ulagatelja u najmanje dvjema državama članicama domaćinima. U bitnome, prijedlogom ovih RTS-ova utvrđuju se kriteriji na temelju kojih se može smatrati da su djelatnosti CSD-a u državi članici domaćinu od znatne važnosti za funkcioniranje tržišta vrijednosnih papira i zaštitu ulagatelja u toj državi članici domaćinu. Bitno je napomenuti da Završno izvješće uključuje i detalje o postupku prikupljanja podataka za pokazatelje potrebne za procjenu takve važnosti CSD-ova, što će biti osnova za određivanje CSD-ova za koje će se uspostaviti

2.5.4.11. Završno izvješće o prijedlogu regulatornih tehničkih standarda o informacijama o kojima CSD treće zemlje treba obavijestiti ESMA-u

U skladu s člankom 25. stavkom 2.a CSDR Refita, CSD treće zemlje koji namjerava pružati osnovnu uslugu iz odjeljka A točke 3. Priloga CSDR-a u pogledu financijskih instrumenata koncipiranih na temelju prava države članice o tome je obavezan obavijestiti ESMA-u, koja o zaprimljenoj obavijesti obavješćuje nadležno tijelo države članice na temelju čijeg su prava koncipirani financijski instrumenti. Prijedlogom **RTS-a** propisuju se informacije koje se trebaju uključiti u obavijest ESMA-i, a koje su ograničene na ono što je nužno i što, ako je primjenjivo i dostupno, uključuje informacije o broju sudionika koji se nalaze u EU-u kojima CSD treće zemlje pruža ili namjerava pružati usluge namire, informacije o broju i volumenu transakcija u financijskim instrumentima koncipiranim na temelju prava države članice koje su namirene tijekom prethodne godine te informacije o broju i volumenu transakcija koje su sudionici iz EU-a namirili tijekom prethodne godine. Nadalje, CSD treće zemlje koji pruža osnovne usluge poput bilježničkih i usluga središnjeg vođenja računa u vezi s financijskim instrumentima koncipiranim na temelju prava države članice u skladu s primjenjivim nacionalnim pravilima o priznavanju CSD-ova trećih zemalja obavješćuje ESMA-u o tome u roku od dvije godine od 16. siječnja 2024. Prijedlogom ovih RTS-ova, između ostalog, propisuju se informacije koje je CSD treće zemlje obavezan dostaviti ESMA-i u obavijesti iz članka 69. stavka 4.a CSDR Refita. Kao i u prethodno spomenutom slučaju u vezi s člankom 25. CSDR Refita, takve su informacije ograničene na ono što je apsolutno nužno i što, ako je primjenjivo i dostupno, uključuje broj sudionika kojima CSD treće zemlje pruža ili namjerava pružati usluge iz drugog podstavka, kategorije financijskih instrumenata u vezi s kojima CSD treće zemlje pruža takve usluge i ukupan volumen i vrijednost takvih financijskih instrumenata.

12.6. 2025.

2.5.4.12. Završno izvješće o tehničkom savjetu u vezi s građanskopravnom odgovornošću za prospekt

Hanfa, IZD, CASP

EK je na temelju Uredbe o prospektu do 31. prosinca 2025. obavezan podnijeti izvješće EP-u i Vijeću u kojem se analizira pitanje odgovornosti za informacije navedene u prospektu, ocjenjuje opravdanost eventualnog daljnjeg usklađivanja odgovornosti koja proizlazi iz prospekta, ako je relevantno, te se posljedično predlažu izmjene odredaba o odgovornosti propisanih člankom 11. Uredbe o prospektu.

Navedenom odredbom Uredbe o prospektu propisano je da države članice osiguravaju da se njihovi zakoni i drugi propisi o građanskopravnoj odgovornosti primjenjuju na one osobe koje su odgovorne za informacije dane u prospektu. Drugim riječima, državama članicama prepušteno je da u svojim nacionalnim propisima definiraju odgovornost za informacije sadržane u prospektu.

Na temelju toga, Europska komisija je 6. lipnja 2024. ovlastila ESMA-u da pruži tehnički savjet o građanskoj odgovornosti u vezi s informacijama navedenima u prospektima, uključujući procjenu i preporuke o tome treba li razmotriti daljnje usklađivanje, te da usporedi odredbe o građanskoj odgovornosti u članku 11. Uredbe o prospektu s onima utvrđenima u MiCA-i) i da procijeni potrebu za mogućim usklađivanjem s tim odredbama ili odstupanjem od njih.

Na temelju dokaza prikupljenih od dionika i nacionalnih nadležnih tijela, uključujući i podatke koje je dostavila Hanfa u svojstvu nadležnog tijela u Republici Hrvatskoj, objavila je **Završno izvješće o tehničkom savjetu u vezi s građanskopravnom odgovornošću za prospekt**, koje pruža pregled građanskopravne odgovornosti za prospekt u državama članicama EU-a te utvrđuje da postoje razlike u nacionalnim zakonodavstvima u pogledu uređenja predmetne odgovornosti.

Države članice već imaju uspostavljene pravne sustave građanskog/običajnog prava temeljene na dugogodišnjoj sudskoj praksi. Izravno primjenjiva odredba o odgovornosti za prospekt (bez prenošenja u nacionalno zakonodavstvo pojedine članice EU-a), prema mišljenju ESMA-e, morala bi biti sveobuhvatna jer bi se tzv. pravne praznine morale popunjavati primjenom odgovarajućih odredbi nacionalnog zakonodavstva što bi posljedično dovelo do pravne nesigurnosti.

Nadalje, ovo izvješće daje usporedbu građanskopravne odgovornosti za prospekt prema članku 11. Uredbe o prospektu s odredbama o građanskopravnoj odgovornosti propisanih člankom 15. MiCA-e.

Uredba o prospektu i MiCA su uredbe, što znači da su izravno primjenjive. Međutim, usporedbom odredbi o odgovornosti koje propisuju navedene uredbe, postoje značajne razlike. Članak 11. Uredbe o prospektu (koji propisuje odgovornost za informacije u prospektu), kako je ranije navedeno, upućen je državama članicama radi prenošenja u nacionalno zakonodavstvo, dok se članak 15. MiCA-e izravno primjenjuje, odnosno nema prijenosa u nacionalno zakonodavstvo i primjene nacionalnog zakonodavstva.

ESMA smatra da bi usklađivanje propisa o građanskoj odgovornosti za prospekt pomoglo pridonijeti stvaranju jednakih uvjeta među državama članicama i daljnjoj integraciji europskih tržišta kapitala. Iako postoje razlike između pravila država članica o građanskoj odgovornosti za prospekt, mnogi dionici ih ne vide kao glavnu prepreku prekograničnim ponudama ili integraciji europskih tržišta kapitala u ovom trenutku. Umjesto toga, dionici navode da je važnije riješiti pitanje oporezivanja i administrativnog opterećenja u državama članicama.

ESMA u izvještaju zaključuje da bi usklađivanje pravila o građanskoj odgovornosti za prospekt zahtijevalo duboku komparativnu i temeljitu analizu postojećih nacionalnih propisa o građanskoj odgovornosti te bi vjerojatno bilo problematično u nekoliko područja (u smislu tko ima pravo na podnošenje zahtjeva, kako izračunati štetu, teret dokazivanja i korištenje kolektivne tužbe) te stoga takvo usklađenje ne bi bio kratkoročni projekt.

S tim u vezi nadalje navodi da članak 15. MiCA-e nije idealan model za članak 11. Uredbe o prospektu jer bi izravna primjena zahtijevala sveobuhvatno pravno uređenje odgovornosti. U protivnom bi se postavilo pitanje mogu li se pravne praznine popunjavati primjenom nacionalnih propisa. Slijedom izloženog, ESMA ne preporučuje izmjene članka 11. Uredbe o prospektu.

Unatoč navedenom stavu, ESMA u izvješću navodi da ako EK i dalje namjerava razmatrati reformu u vezi s građanskopravnom odgovornosti za prospekt, ona bi mogla obuhvatiti sljedeća dva pravna pitanja:

- pravila sigurne luke za izjave o budućnosti (engl. *Forward Looking Statements*)
- izmjenju pravila za određivanje mjerodavnog prava koja se koriste za određivanje koji se zakoni primjenjuju na slučaj odgovornosti (Rimske uredbe).

U pogledu izjava o budućnosti u izvješću se navodi da bi Europska komisija trebala razmatrati imunitet od odgovornosti za navedene izjave samo uz sljedeće zaštitne mjere:

- Izjave bi se trebale kategorizirati kao izjave o budućnosti samo ako njihov tekst jasno daje do znanja da se radi o predviđanju, prognozi, projekciji ili prognozi čije je ostvarenje neizvjesno.
- Izjave o budućnosti trebale bi biti jasne, specifične i utemeljene na činjenicama.
- Izjave o budućnosti trebale bi biti praćene upozorenjima koja objašnjavaju da se ne može jamčiti hoće li se prognoze ostvariti i da je odgovornost za njih ograničena.
- Imunitet se ne bi trebao primjenjivati kada su navedene izjave obmanjujuće, posebno kada je u pitanju namjerno ili nepromišljeno ponašanje.

Nadalje, olakšavanje određivanja primjenjivog nacionalnog prava zahtijeva odgovarajuće izmjene Rimske uredbe, što podrazumijeva uključivanje drugih institucija EU-a i država članica osim ESMA-e i njezinih nacionalnih nadležnih tijela s obzirom na to da međunarodno privatno pravo u nekim slučajevima nije dio njihove nadležnosti. Stoga ESMA smatra da u ovoj fazi ne može dati konkretnu preporuku.

2.6. Službena stajališta Hanfe

29.8. 2025.

Službeno stajalište Hanfe o primjeni Zakona o provedbi Uredbe (EU) br. 1286/2014 o dokumentima s ključnim informacijama za upakirane investicijske proizvode na određene vrste obveznica svi tržišni sudionici

Hanfa u predmetnom službenom stajalištu navodi da je člankom 4. Zakona o provedbi Uredbe (EU) br. 1286/2014 o dokumentima s ključnim informacijama (NN 112/18, 123/23, dalje u tekstu: Zakon o provedbi Uredbe PRIIPs) imenovana nadležnim tijelom za provedbu Uredbe PRIIPs te da u okviru svojih nadležnosti iz članka 6. Zakona o provedbi Uredbe PRIIPs, zahtjeve iz PRIIPs Uredbe, u svrhu zaštite potrošača, primjenjuje na isti način kako je navedeno u Zajedničkoj izjavi. Navodi se i kako je Hanfa stajališta da se na obveznice s obilježjima navedenima u Zajedničkoj izjavi i izdavatelje takvih obveznica, kao i osobe koje ih prodaju/nude malim ulagateljima, primjenjuju sve obveze iz Uredbe PRIIPs i Zakona o provedbi Uredbe PRIIPs.

3. SAVJETOVANJE SA ZAJEDNOM JAVNOŠĆU

2.4. 2025.

Javno savjetovanje u vezi s dokumentom „Uklanjanje prekomjerne regulacije (tzv. gold plating) iz zakonodavnog okvira za alternativne investicijske fondove i UCITS fondove u Republici Hrvatskoj

Hanfa je u razdoblju od 2.4.2025. do 2.5.2025. provela javno savjetovanje u vezi s dokumentom „Uklanjanje prekomjerne regulacije (tzv. *gold plating*) iz zakonodavnog okvira za alternativne investicijske fondove i UCITS fondove u Republici Hrvatskoj“. Cilj savjetovanja bilo je prikupljanje mišljenja i prijedloga tržišnih sudionika o primjeni i mogućem unaprjeđenju zakonskog okvira koji regulira rad investicijskih fondova i njihovih upravitelja, uključujući i pravilnike donesene na temelju tih zakona.

Dokument za raspravu identificirao je potencijalna područja za regulatorno rasterećenje, osobito u područjima u kojima Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (ZAIF) i Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (ZOIFJP) propisuju zahtjeve povrh regulative EU-a. Dokument sadrži moguće opcije rasterećenja, a prijedlozi su potkrijepljeni objašnjenjima, analizama, pozivanjem na propise EU-a i odredbe zakona te praksom drugih država članica kako bi se osigurao cjelovit uvid. Dokument identificira i nekoliko dodatnih područja u kojima postoji prostor za rasterećenje, a koja su trenutačno od manjeg značaja za tržište, uključujući i pravilnike koje je Hanfa donijela na temelju ZAIF-a i ZOIFJP-a.

Glavni ciljevi savjetovanja bili su:

- identifikacija mogućnosti za regulatorno rasterećenje u skladu s regulativom EU-a

- prikupljanje povratnih informacija o prekomjernoj regulaciji povrh minimuma koje propisuje EU
- povećanje konkurentnosti financijskog tržišta u Hrvatskoj
- unaprjeđenje pravnog okvira ZAIF-a i ZOIFJP-a s ciljem jačanja investicijskih mogućnosti.

Kako bi se mogli dati kvalitetni i utemeljeni prijedlozi za izmjene zakonodavnog okvira, bilo je potrebno identificirati područja za regulatorno rasterećenje te prikupiti povratne informacije s tržišta, uz uvjet da takva rješenja ne narušavaju zaštitu ulagatelja i financijsku stabilnost. U tom se kontekstu posebno je uzeta u obzir činjenica da su UCITS fondovi, za razliku od AIF-ova, proizvod namijenjen malim ulagateljima, što dodatno naglašava potrebu za balansiranim pristupom regulatornim izmjenama.

Tijekom savjetovanja Hanfa je prikupila komentare predstavnika upravitelja alternativnih investicijskih fondova (UAIF), društava za upravljanje UCITS fondovima (DZU), strukovnih udruženja i fizičkih osoba. Prikupljene povratne informacije poslužile su kao važna osnova za izradu preporuka prema Ministarstvu financija (kao predlagatelju zakonodavnih izmjena), kao i za buduće revizije pravilnika u nadležnosti Hanfe.

Izvješće proizašlo iz ovog procesa sadrži pregled pristiglih komentara, stavove Hanfe nakon razmatranja prijedloga te usporedbe s praksama drugih nadzornih tijela iz država članica EU-a.

Na temelju sveobuhvatne analize komentara tržišnih sudionika, regulatorne prakse i vlastitih nadzornih iskustava, Hanfa je izradila skup preporuka čiji je cilj pojednostavljenje zakonodavnog okvira za alternativne (AIF) i UCITS fondove u Hrvatskoj. Prema ocjeni Hanfe provedba tih preporuka mogla bi pridonijeti povećanju konkurentnosti industrije uz očuvanje visoke razine zaštite ulagatelja.

Ključne preporuke odnose se na:

- uvođenje režima registriranih UAIF-ova i notifikacija (umjesto odobravanja) AIF-ova kojima oni upravljaju, a koji se nude kvalificiranim i profesionalnim ulagateljima
- dodatna rasterećenja za srednje UAIF-ove
- ublažavanje formalnih uvjeta za članove uprave i nadzornog odbora UAIF-a i DZU-a
- liberalizaciju prekograničnog poslovanja srednjih UAIF-ova
- ukidanje ili smanjivanje frekvencije izvještaja UAIF-a i AIF-a
- liberalizaciju i olakšavanje obavljanja poslova depozitara AIF-a
- delegiranje, vrednovanje, izdavanje, isplatu i otkup udjela u UCITS fondu u skladu s najboljim praksama država članica EU-a.

Cjelokupno Izvješće možete pronaći [ovdje](#).

Pored navedenog, objavljena su javna savjetovanja u vezi s:

9.9. 2025.

Objavljeno je javno savjetovanje u vezi s:

- **Pravilnikom o izmjenama Pravilnika o utvrđivanju neto vrijednosti imovine UCITS fonda i cijene udjela u UCITS fondu**
- **Pravilnikom o izmjeni Pravilnika o troškovima i naknadama koje naplaćuje društvo za upravljanje.**

U ovim se pravilnicima briše odredba kojom je propisano da se naknada za upravljanje ne obračunava na imovinu UCITS fonda koja je uložena u udjele UCITS fondova i dionice alternativnih investicijskih fondova, ako UCITS fondom za koji se obračunava naknada te udjelima UCITS fondova i dionicama alternativnih investicijskih fondova u koji se ulaže upravlja isto društvo za upravljanje.

Brisanjem ove odredbe omogućuje se obračunavanje naknade za upravljanje na imovinu UCITS fonda koja je uložena u udjele UCITS fondova i dionice alternativnih investicijskih fondova kojima upravlja isto društvo za upravljanje, ali društvo za upravljanje mora moći obrazložiti da ne naplaćuje nepotrebne troškove ulagateljima (engl. *undue costs*).

- **Pravilnikom o sadržaju i načinu dostave obavijesti o trgovanju udjelima AIF-a iz treće države u Republici Hrvatskoj bez europske putovnice**

U skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima (NN 152/24), koji je stupio na snagu 1. siječnja 2025. u RH se omogućio tzv. *national private placement regime* (NPPR).

Pravilnik propisuje sadržaj i način dostave obavijesti iz čl. 125.a ZAIF-a o trgovanju udjelima AIF-a iz treće države u RH bez europske putovnice i obrazac na kojemu se obavijest dostavlja Hanfi.

- **Pravilnikom o sadržaju i načinu dostave obavijesti o trgovanju udjelima AIF-ova kojima upravlja UAIF iz treće države u Republici Hrvatskoj bez europske putovnice**

Pravilnik propisuje sadržaj i način dostave obavijesti iz čl. 139.b ZAIF-a o trgovanju udjelima AIF-ova kojima upravlja UAIF iz treće države u RH bez europske putovnice i obrazac na kojemu se obavijest dostavlja Hanfi.

Javno savjetovanje traje do 9.10.2025.

4. INSTITUCIJE EU-a – OBJAVE O STATUSU IZRADE ILI IZMJENA PROPISA PRVE, DRUGE I TREĆE RAZINE

21. listopada 2025.	EK, EP i Vijeće	4.1. Napredak u pregovorima o Strategiji ulaganja malih ulagatelja (RIS) U prošlom broju BTK-a izvijestili smo o usvajanju pojedinačnih stajališta Europskog parlamenta i Vijeća, čime su započeli međuinstitucionalni
---------------------	-----------------	--

Strategija ulaganja malih ulagatelja (RIS)		pregovori (tzv. trijalози) o prijedlogu Strategije ulaganja malih ulagatelja (Retail Investment Strategy – RIS). Od tada su održana četiri trijaloga: prvi 18. ožujka, drugi 17. lipnja, treći 23. rujna te četvrti 21. listopada 2025. Glavna tema prvog sastanka bila je pojednostavljenje regulatornog okvira, pri čemu su suzakonodavci zatražili od Komisije da procijeni mogućnosti pojednostavljenja RIS-a, s naglaskom na pravila o vrijednosti za novac (value for money), put ulagatelja (investor journey) i pravila objave informacija (disclosure rules). Komisija se složila s ciljem pojednostavljenja te naglasila da pravila trebaju biti što jednostavnija i administrativno učinkovitija, a da pritom i dalje ostvaruju svoju svrhu. U <u>non-paperu</u> koji je uslijedio u svibnju Komisija je istaknula da su pojedine odredbe iz njezina izvornog prijedloga (npr. zabrana poticaja za usluge bez savjetovanja) u pregovorima izbrisane, druge izmijenjene (poput testa najboljeg interesa klijenta), dok su neke, posebno one o vrijednosti za novac, postale složenije i zahtjevnije za sudionike tržišta. Na kasnijim trijalozima postignut je djelomičan napredak, osobito u vezi s kategorizacijom klijenata i postupcima autorizacije, dok su pitanja vrijednosti za novac, poticaja, regulatornih ovlasti i rokova provedbe ostala otvorena. Očekuje se da će aktualno dansko predsjedništvo uskoro predstaviti ažurirani kompromisni tekst. RIS predstavlja prvi zakonodavni prijedlog u okviru novog plana Unije štednje i ulaganja (Savings and Investments Union – SIU) s ciljem povećanja sudjelovanja malih ulagatelja na tržištima kapitala uz jačanje njihove zaštite i povjerenja u financijski sustav.
9. listopada 2025. CCP ID KI EMIR 3	ESMA	4.2. ESMA pokrenula javnu raspravu o zahtjevima za članstvo u CCP-ju s rokom za dostavu komentara do 5. siječnja 2026. godine Slijedom posljednjih izmjena Uredbe (EU) br. 648/2012 u skladu s odredbama Uredbe (EU) br. 2024/2987 (dalje u tekstu: EMIR 3), koje su se u većem dijelu počele primjenjivati 24. prosinca 2024. godine, ESMA je objavila Konzultacijski dokument s nacrtom regulatornih tehničkih standarda kojima se propisuju zahtjevi za članstvo u EU CCP-jevima u skladu s člankom 37. stavkom 7. EMIR-a 3. Rok za sudjelovanje u konzultacijama traje do 5. siječnja 2026. godine. Naime, izmijenjenim člankom 37. EMIR-a 3 preciznije se propisuju uvjeti za članstvo u CCP-jevima te je propisan mandat za ESMA-u za razvoj nacrt regulatornih tehničkih standarda kojima se dodatno specificiraju elementi koje CCP treba uzeti u obzir prilikom uspostavljanja svojih kriterija za primanje u članstvo te procjene sposobnosti nefinancijskih drugih ugovornih strana koje djeluju kao članovi poravnanja za ispunjavanje zahtjeva za marginama i doprinosima u jamstvenom fondu za slučaj neispunjenja obveza. Dodatno se naglašava da je izmijenjenim člankom 37. EMIR-a 3 izričito uvedena mogućnost da i nefinancijske druge ugovorne strane budu izravni članovi CCP-ja pod određenim uvjetima te je izričito propisano da CCP-jevi ne mogu biti izravni ili neizravni članovi sustava poravnanja drugog CCP-ja.
9. rujna 2025. Održivo financiranje SFDR	ESA	4.3. Europska nadzorna tijela objavila četvrto godišnje izvješće u vezi s objavljivanjem glavnih negativnih učinaka prema SFDR-u Radi s o godišnjem izvješću o razini dobrovoljnog objavljivanja glavnih štetnih učinaka (PAI) u skladu s Uredbom SFDR. Cilj je ovih objava pokazati negativan utjecaj ulaganja financijskih institucija na okoliš i ljude te radnje koje poduzimaju upravitelji imovinom, osiguravatelji, investicijske tvrtke, banke i mirovinski fondovi kako bi ih ublažili. Kao i prethodnih godina, Europska nadzorna tijela su provela anketu među nacionalnim nadležnim tijelima te analizu na razini javno

		dostupnih PAI izjava iz sektora upravljanja imovinom, osiguranja i mirovinskih fondova, kao i uzorka PAI objava financijskih proizvoda. Izvešće za 2025. bilježi nastojanja sudionika financijskih tržišta da objave potpunije informacije u skladu sa zahtjevima SFDR-a, uz opći napredak u kvaliteti dostavljenih informacija. U skladu s prethodnim godinama, nalazi također potvrđuju da sudionici financijskih tržišta unutar većih multinacionalnih grupa obično pružaju detaljnije objave, dok manji subjekti često kombiniraju općenite ESG ili marketinške informacije sa svojim SFDR objavama. Anketirana nacionalna nadležna tijela potvrdila su da su neki sudionici financijskih tržišta preuzeli dobre prakse uključene u prethodna izvešća i poboljšali svoje objave. Osim toga, izvešće uključuje i preporuke za nacionalna nadležna tijela kako bi se podržao njihov nadzor nad PAI objavama, kao i preporuke Europskoj komisiji koje treba razmotriti uoči predstojeće revizije SFDR-a. Europska nadzorna tijela također su dala pregled dobrih praksi u vezi s pozicijama, jasnoćom i složenošću objava na temelju podataka prikupljenih od strane nacionalnih nadležnih tijela.
srpanj/kolovoz 2025. Održivo financiranje SFDR	ESMA, EEA	4.4. ESMA i Europska agencija za okoliš (EEA) potpisale Sporazum o razumijevanju <u>Memorandum o razumijevanju (MoU)</u> stvara formalni okvir suradnje između ESMA-e kao regulatora tržišta vrijednosnih papira EU-a (zaštita ulagača, tržišna integracija, financijska stabilnost) i EEA-e – tijela EU-a koje pruža podatke i analize u vezi s okolišem. Glavni su ciljevi suradnje: jačanje nadzora održivog financiranja u EU-u, poboljšanje kvalitete podataka i razmjene informacija o okolišnim rizicima koji su relevantni za financijska tržišta, podrška sprečavanju greenwashinga i osiguravanje da ulagači dobiju pouzdane ESG informacije, olakšavanje usklađivanja politika između financijske regulative i okolišnih ciljeva.
10. srpnja 2025. Održivo financiranje SFDR	ESMA	4.5. ESMA promiče jasnoću u tvrdnjama povezanim s održivošću ESMA je objavila prvi u nizu dokument Tematske bilješke o jasnim, poštenim i ne zavaravajućim tvrdnjama povezanim s održivošću (<u>Thematic notes on clear, fair & not misleading sustainability-related claims</u>) koje se koriste u komunikacijama koje ne potpadaju pod regulatorne informacije. Svrha objave Tematskih bilješki je edukativna, a dokument ističe četiri vodeća načela za iznošenje tvrdnji o održivosti, usklađena s prethodnim publikacijama EIOPA-e i EBA-e te nudi praktične savjete o pozitivnim i negativnim praksama, ilustrirane konkretnim primjerima dobrih i loših praksi, na temelju uočenih tržišnih praksi. Ovo izdanje Tematskih bilješki fokusira se na problematiku oznaka o održivosti jer su informacije u vezi nagrada, certifikata, oznaka među najčešće korištenim tvrdnjama o održivosti u komunikacijama usmjerenim na male ulagače. Tematskim bilješkama ne uvode se dodatna pravila ili izvještajni zahtjevi, već im je cilj podržati tržišne sudionike u tome da iznose jasne, poštene i neobmanjujuće tvrdnje o održivosti. Radi se o prvim tematskim bilješkama, a plan je objaviti još njih nekoliko koje se trebaju čitati kao tematska studija.
31. srpnja 2025. IZD	EFRAG	4.6. EFRAG objavio revidirane i pojednostavljene ESRS standarde EFRAG je objavio <u>nacrt revidiranih i pojednostavljenih ESRS standarda</u> te pokrenuo javno savjetovanje koje će trajati 60 dana, tj. do 29. rujna 2025. kako bi se prikupile povratne informacije putem internetskog upitnika koji je dostupan na EFRAG-ovim internetskim

quick fix izmjene ESRS standarda		stranicama: EFRAG Shares Revised ESRS Exposure Drafts and Launches 60-Day Public Consultation EFRAG. Ovim bi se nacrtom smanjio opseg podatkovnih točaka za 57 %, a puni skup obveznih i dobrovoljnih objava smanjio se za 68 %. Ukupna duljina standarda skraćena je za više od 55 %, što ESRS čini pristupačnijim i provedivijim.
30. srpnja 2025. IZD quick fix izmjene ESRS standarda	EK, EFRAG	4.7. Europska komisija usvojila preporuku o dobrovoljnom izvještavanju o održivosti za mala i srednja poduzeća (MSP) Usvojeni dobrovoljni standard smanjit će administrativno opterećenje za MSP-ove olakšavajući im odgovaranje na zahtjeve za informacijama o održivosti od strane velikih poduzetnika i financijskih institucija koje podliježu obveznom izvještavanju prema CSRD-u i koji imaju takve MSP-ove u svojim lancima vrijednosti. Dobrovoljni standard za MSP-ove (engl. <i>Voluntary Small Medium Enterprises</i>, dalje u tekstu: VSME) razvila je Europska savjetodavna skupina za financijsko izvještavanje (EFRAG) kao tehničko savjetodavno tijelo Europske komisije za izvještavanje o održivosti. Europska komisija potiče velike poduzetnike i financijske institucije koje traže informacije o održivosti od MSP-ova da svoje zahtjeve što je više moguće temelje na dobrovoljnom standardu. MSP-ovi također mogu dobrovoljno izvještavati o informacijama o održivosti kako bi poboljšali svoj pristup održivom financiranju te bolje razumjeli i pratili vlastite rezultate održivosti, čime će poboljšati svoju otpornost i konkurentnost. U nastavku je poveznica na VSME standarde: <u>Commission recommendation on VSME Annex 1 to the Recommendation VSME Annex 2 to the Recommendation VSME</u>
11. srpnja 2025. IZD quick fix izmjene ESRS standarda	EK	4.8. Europska komisija usvojila quick fix izmjene prvog seta Europskih standarda izvještavanja o održivosti Izmjene ESRS standarda predviđaju smanjenje opterećenja izvještavanja o održivosti za poduzetnike iz prvog kruga na način da im se omogućava da nastave primjenjivati olakšice za izvještajno razdoblje od 2025. za postupno uvođenje do 2027. i odgode primjenu četiri standarda (bioraznolikosti i tri društvena standarda). Cilj je izmjena i dopuna osigurati da nijedan poduzetnik prvog kruga nije dužan prijaviti dodatne informacije u 2025. i 2026. u usporedbi s 2024. (npr. očekivane financijske učinke). Osim toga, izmjene i dopune proširit će određene olakšice za postupno uvođenje koje su trenutačno dostupne samo poduzetnicima s manje od 750 zaposlenika na sve poduzetnike prvog kruga. Poveznica na izmijenjene ESRS standarde dostupna je ovdje: <u>Commission adopts “quick fix” for companies already conducting corporate sustainability reporting - European Commission.</u> Sažetak svih izmjena dostupan je putem poveznice: <u>ESRS quick fix delegated act 11.7.2025. summary of modifications.</u> Navedene izmjene podliježu početnom dvomjesečnom razdoblju provjere od strane Europskog parlamenta i Vijeća Europske unije, koje se može produžiti na najviše četiri mjeseca te će izmijenjeni ESRS standardi stupiti na snagu bez potrebe za prenošenjem u nacionalne zakone. Revidirani Dodatak C ESRS-a 1, koji definira postupno uvođenje

		objava, primjenjivat će se na financijske godine koje počinju 1. siječnja 2025. ili kasnije.
7. srpnja 2025. IZD „content prijedlog“ iz Omnibus I paketa izmjenjena	Vijeće	4.9. Vijeće Europske unije usvojilo stajalište u vezi s tzv. „content prijedlogom“ iz Omnibus paketa; slijedi trijalog Nakon usvajanja stajališta u vezi s tzv. „content prijedlogom“ iz Omnibus paketa slijedi trijalog. Cilj je „content prijedloga“ osigurati pojednostavljenje zahtjeva i smanjiti administrativno opterećenje za poduzetnike te osigurati da propisi ne postanu prepreka gospodarskom rastu i konkurentnosti, već da ih podrže kroz učinkovit i razmjernan regulatorni okvir. Usvojeno stajalište odražava političku volju država članica EU-a da pojednostave pravni okvir za izvještavanje o održivosti, uz očuvanje temeljne svrhe tj. osiguranje dostupnosti kvalitetnih i usporedivih informacija o održivom poslovanju poduzetnika u EU-u. U odnosu na izvorni prijedlog EK-a, predstavljen 26. veljače 2025., jedna od ključnih izmjena odnosi se na redefiniranje kruga obveznika primjene CSRD-a. Vijeće je predložilo dodatno sužavanje kruga obveznika izvještavanja o održivosti na način da su obvezni izvještavati o održivosti samo poduzetnici koji zapošljavaju više od 1.000 radnika i ostvaruju neto prihode iznad 450 milijuna eura. Osim toga, državama članicama ostavlja se mogućnost da poduzetnicima koji zapošljavaju između 500 i 1.000 zaposlenika, a trenutačno su obuhvaćeni prvim krugom primjene CSRD-a, odobre privremeno izuzeće od obveze izvještavanja do 31. prosinca 2026. godine.
4. srpnja 2025.	EK	4.10. Komisija usvojila skup mjera za pojednostavljenje primjene EU taksonomije Izmjene postojećih delegiranih akata trebale bi smanjiti administrativni teret za poduzeća, istovremeno zadržavajući temeljne ciljeve okvira. Komisija radi izmjene delegiranih akata u vezi s objavama, klimom i okolišem. Komisija je u veljači 2025. objavila nacrt ovog Delegiranog akta kao dio paketa Omnibus I, omogućujući dionicima da daju povratne informacije o nacrtu mjera. <u>Sljedeći koraci</u> Delegirani akt sada će biti prosljeđen EP-u i Vijeću na preispitivanje. Promjene će se primjenjivati nakon završetka razdoblja preispitivanja koje traje 4 mjeseca, a koje se može produžiti za još 2 mjeseca. Mjere pojednostavljenja utvrđene ovim Delegiranim aktom primjenjivat će se od 1. siječnja 2026. te će obuhvatiti financijsku godinu 2025. Međutim, poduzećima se daje opcija primjene mjera počevši od financijske godine 2026. ako to smatraju prikladnijim. Više informacija dostupno je putem ove poveznice.
30. lipnja 2025. Održivo financiranje SFDR AIFMD, UCITS	ESMA	4.11. Završno izvješće ESMA-e o Zajedničkoj nadzornoj vježbi 2023.–2024. o integraciji rizika održivosti i SFDR objavama <u>Zajednička nadzorna vježba (CSA)</u> o objavljivanju podataka u vezi s održivošću i integraciji rizika održivosti pokrenuta je od strane ESMA-e zajedno s nacionalnim nadležnim tijelima u srpnju 2023. Cilj CSA bio je procijeniti poštuju li nadzirani subjekti zahtjeve za objave prema SFDR-u, uključujući usklađenost s taksonomijom, načela iz ESMA-inog nadzornog sažetka o rizicima održivosti i objavama te pravila iz AIFMD-a / Direktive UCITS o integraciji rizika održivosti. U predmetnom izvješću ESMA iznosi svoje ključne nalaze iz CSA, koju je provela zajedno s nacionalnim nadležnim tijelima, o integraciji rizika održivosti i objava u sektoru investicijskih fondova. Ukratko, povratne

		informacije odnose se na: i) integraciju rizika održivosti i rizika <i>greenwashinga</i> na razini subjekta, (ii) objave prema SFDR-u na razini subjekta i (iii) objave prema SFDR-u na razini proizvoda. ESMA napominje kako postoji „prostor za poboljšanje” kada je riječ o integraciji rizika održivosti i objavama prema SFDR-u. Uz primjere „dobre prakse” navode se i oni „ispodprosječne prakse” te „primjeri neusklađenosti” koje su nacionalna nadležna tijela identificirala tijekom provođenja CSA. Glavna pitanja i ranjivosti koje su nacionalna nadležna tijela otkrila tijekom CSA analize ukratko se odnose na: • SFDR objave – nejasne, nedostatne, previše općenite ili bez potrebnih detalja, uz nedosljednosti među različitim dokumentima u kojima se zahtijevaju SFDR objave • PAI izjave na razini subjekta – nedostatna razina detalja, nezadovoljavajuća objašnjenja i nedosljednosti • integraciju rizika održivosti – nedostatak politika i postupaka eskalacije u slučaju kršenja • resurse – mali broj posvećenih zaposlenika ili nezadovoljavajuća razina znanja • politike primitaka – nedostatak posebnih kriterija i pokazatelja • postojeće kontrole i procese – izostanak procesa koji bi osigurali da su ESG strategije u skladu s promoviranim karakteristikama i načelima dobrog upravljanja • ESG podatke – nedostatak procesa provjere ili revizije vanjskih podataka • revizijski sustav – izostanak nadzora nad provedbom internih politika.
27. lipnja 2025. Održivo financiranje CRD IV Solvency II	ESA	4.12. Zajednički konzultacijski dokument o Smjernicama Europskih nadzornih tijela za integraciju ESG rizika u nadzorne stres testove <u>Zajednički konzultacijski dokument</u> o Smjernicama Europskih nadzornih tijela za integraciju ESG rizika u nadzorne testove otpornosti na stres nacrta je dokumenta koji su Europska nadzorna tijela (EBA, EIOPA i ESMA) objavila 27. lipnja 2025. kako bi prikupila povratne informacije o predloženim smjernicama za uključivanje okolišnih, društvenih i upravljačkih (ESG) rizika u nadzorne testove otpornosti na stres u bankarskom i osiguravateljskom sektoru EU-a. Nacrt zajedničkih smjernica daje upute o oblikovanju i obilježjima testiranja otpornosti na stres s ESG elementima, kao i o organizacijskim i upravljačkim aranžmanima koje bi takvi testovi trebali imati. Osim toga, predviđa fazni ili postupni pristup koji se u prvom redu usredotočuje na klimatski rizik, uz uvođenje određenih smjernica o drugim ESG aspektima te upućuje nacionalna nadležna tijela da se fokusiraju na najznačajnije ESG rizike u okvirima za testiranje otpornosti na stres. Rok za komentare na nacrt zajedničkih smjernica bio je do 19. rujna 2025. Povratne informacije iz javnog savjetovanja razmotrit će se u trećem i četvrtom tromjesečju 2025. Zajedničke smjernice bit će finalizirane i objavljene izgledno u prvom tromjesečju 2026.
27. lipnja 2025.	AMLA, ESA-e	4.13. AMLA i Europska nadzorna tijela sklopili Multilateralni sporazum o razumijevanju (MMoU) <u>MMoU</u> je sklopljen između AMLA-e (Tijelo za sprječavanje pranja novca i borbu protiv financiranja terorizma) i Europskih nadzornih tijela (EBA, EIOPA, ESMA) sa svrhom:

		• uspostavljanja učinkovite i pravovremene suradnje, osobito u područjima gdje se preklapaju AML/CFT i sektorska regulativa Europskih nadzornih tijela • osiguravanja dosljednosti prilikom izrade regulatornih standarda tako da su regulative, smjernice, tehnički standardi itd. usklađeni u situacijama gdje se rizik AML/CFT preklapa s mandatima financijskog nadzora Europskih nadzornih tijela • razmjene informacija: dijeljenje relevantnih informacija i upozorenja o riziku pranja novca/financiranja terorizma (AML/CTF), nadzornim nalazima, regulatornom razvoju itd. • koordinacije politike i kreiranja instrumenata, osobito prilikom izrade nacrtu regulatornih ili provedbenih tehničkih standarda, smjernica, preporuka gdje obje strane, AMLA i Europska nadzorna tijela, imaju uloge • postizanja transparentnosti i uspostavljanja međusobne konzultacije kako bi se predvidjeli preklapajući problemi, razmijenili stavovi te izbjegli sukobi u regulaciji ili nadzoru. Europska nadzorna tijela mogu imati status promatrača na sastancima nadzornog odbora AMLA-e kada se raspravlja o pitanjima relevantnim za Europska nadzorna tijela. Slično tomu, AMLA može prisustvovati sastancima odbora ili radnih skupina Europskih nadzornih tijela koji su relevantni za njezine zadatke. Ova suradnja se tiče kako potpisnica MMoU-a tako i nacionalnih nadzornih tijela, obveznika AML/CTF-a te EU zakonodavaca.
24. lipnja 2025. CCP ID KI EMIR 3	ESMA	4.14. ESMA objavila Konzultacijski dokument o nacrtu RTS-a kojim se detaljnije propisuju zahtjevi za transparentnost u vezi s modelima nadoknade Kako je zadnje izmijenjeno Uredbom 2024/2987 (EMIR 3), zahtjevi iz članka 38. EMIR-a 3 odnose se na razradu zahtjeva za transparentnost u vezi s modelima nadoknade koje primjenjuju CCP-jevi kao i njihovi članovi odnosno koje primjenjuju klijenti koji pružaju usluge poravnanja klijentima. Prema tome, Konzultacijski dokument sadrži prijedlog RTS-a za potrebe javnog savjetovanja u odnosu na sljedeće relacije i informacije koje je potrebno pružiti: 1. CCP → član – informacije koje CCP-jevi moraju osigurati svojim članovima sustava poravnanja, a koje se poglavito odnose na informacije o modelu inicijalnog iznosa nadoknade koje CCP upotrebljava (engl. <i>CCP's initial margin model</i>) uključujući i sve moguće dodatke na inicijalni margin zahtjeva (engl. <i>CCP's initial margin add-ons</i>) 2. član → klijent – informacije koje članovi sustava poravnanja trebaju pružiti svojim klijentima, odnosno informacije koje klijenti koji pružaju usluge poravnanja trebaju pružiti svojim klijentima. Zahtjevi za transparentnost koji su propisani za CCP kao i članove i klijente koji pružaju usluge poravnanja ili skupno CSP-jevi, imaju za cilj poboljšati vidljivost i predvidljivost poziva na uplatu iznosa nadoknade, čime se olakšava upravljanje likvidnošću svim uključenim stranama. Početni zahtjevi za transparentnost uvedeni su još 2019. u okviru EMIR Refita (Uredba 2019/834) i obavezivali su CCP-jeve da objavljuju informacije o modelima inicijalnog iznosa nadoknade i da članovima osiguraju alat za simulaciju iznosa nadoknade. EMIR 3 dodatno pojačava te zahtjeve, uvodeći detaljnije informacije o modelima iznosa nadoknade i simulacijama koje CCP-jevi i CSP-jevi moraju pružiti klijentima, s ciljem veće transparentnosti i predvidljivosti poziva na uplatu iznosa nadoknade.

		Ukratko, prijedlogom RTS-a u okviru ovog Konzultacijskog dokumenta propisuju se sljedeći zahtjevi iz članka 38. EMIR-a 3: 1. zahtjevi koje treba ispunjavati simulacijski alat CCP-ja iz članka 38(6) EMIR-a 3, koji bi trebao članovima omogućiti da odrede visinu dodatnog inicijalnog iznosa nadoknade na razini portfelja koji bi CCP mogao zahtijevati nakon poravnanja nove transakcije, uključujući simulaciju zahtjeva za iznos nadoknade kojima bi mogli podlijevati u različitim scenarijima. Tom alatu može se pristupiti samo na temelju sigurnog pristupa, a rezultati simulacije nisu obvezujući. 2. informacije iz članka 38(7) EMIR-a 3, koje CCP-jevi trebaju osigurati svojim članovima sustava poravnanja u pogledu transparentnosti modela nadoknade koje primjenjuju 3. informacije koje članovi sustava poravnanja trebaju osigurati svojim klijentima u skladu s člankom 38. stavkom 7. i 8. EMIR-a 3 te 4. zahtjevi za simulaciju iznosa nadoknade koju zahtijeva ne samo CCP prema članovima, nego sve dodatne nadoknade koje članovi odnosno CSP-jevi mogu zahtijevati od svojih klijenata u skladu s člankom 38. stavkom 8. EMIR-a 3. Konzultacije o prijedlogu RTS-ova o zahtjevima iz članka 38. EMIR-a 3 bile su otvorene do 8. rujna 2025., a detalji o konzultacijskom dokumentu dostupni su ovdje.
24. lipnja 2025. CCP ID KI EMIR 3	ESMA	4.15. ESMA objavila Konzultacijski dokument o nacrtu RTS-a kojim se detaljnije propisuju informacije o naknadama za pružanje usluga poravnanja i troškovima povezanim s pružanjem usluga poravnanja Konzultacijski dokument o nacrtu RTS-a kojim se detaljnije propisuju zahtjevi iz članka 7.c EMIR-a kako je zadnje izmijenjen Uredbom 2024/2987 (EMIR 3). Naime, člankom 7.c EMIR-a 3 propisuje se u bitnome da članovi sustava poravnanja i klijenti koji pružaju usluge poravnanja klijentima (za članove i klijente koji pružaju usluge poravnanja dalje se skupno zovu: CSP-jevi) trebaju objaviti naknade koje se naplaćuju klijentima za pružanje usluga poravnanja kao i sve druge naknade kojima se prenose troškovi povezani s uslugama poravnanja na te klijente (engl. <i>pass-on costs</i>). Odredbe članka 7.c EMIR-a 3 također imaju za cilj povećanje transparentnosti CSP-jeva, kao i Konzultacijski dokument o zahtjevima za transparentnost iz članka 38. EMIR-a 3, s time da je ovdje to povezano s naknadama i drugim troškovima za pružanje usluga poravnanja, a koji se naplaćuju klijentima. Konzultacijskim dokumentom predlaže se nacrt RTS-ova koje je ESMA obvezna dostaviti Komisiji na suglasnost do 25. prosinca 2025. godine. Slijedom navedenog, Konzultacijskim dokumentom nastoje se prikupiti prijedlozi i očitovanja sudionika u pogledu obveze objava naknada i svih troškova povezanih uz pružanje usluga poravnanja, a koji se direktno ili indirektno naplaćuju klijentima. Napominje se da odredbe koje se odnose na objavljivanje naknada za poravnanje i povezanih troškova nisu nove u EMIR-u jer je obveza objavljivanja cijena i naknada povezanih s uslugama poravnanja već ranije bila propisana načelnim odredbama o transparentnosti iz članka 38. stavka 1., kao i o troškovima povezanim s razinama odvajanja računa iz članka 39. stavka 7. EMIR-a. Međutim, navedene odredbe u praksi su se pokazale nedovoljnima, posebno u dugim lancima posrednika, te su se odnosile samo na CCP-jeve (uključujući Tier 2 CCP-jeve iz trećih zemalja koji su sistemski bitni) i članove poravnanja dok nisu uključivale klijente koji pružaju usluge poravnanja. Sada se izmijenjenim odredbama članka 7.c EMIR-a 3 predviđa detaljnije propisivanje što bi konkretno članovi poravnanja i klijenti koji pružaju usluge poravnanja ili skupno CSP-jevi trebali objaviti klijentima u vezi sa svim naknadama i troškovima koje naplaćuju klijentima. U bitnome, RTS-ovima se predlaže detaljno propisivanje naknada i troškova za CSP-jeve na način da se objavljuju klijentima (pri čemu iz

		teksta /leve/1 EMIR-a 3 proizlazi da se ne objavljuju javno već bilateralno prema klijentima): • postojećim i potencijalnim klijentima • jasno razlikovanje i odvojeno prikazivanje naknada i troškova koji se prenose na klijenta • jasno razlikovanje i odvojeno prikazivanje naknada ili troškova na razini svake pojedine usluge poravnanja za svaki CCP posredstvom kojeg pružaju usluge poravnanja • kada CSP primjenjuje popuste, ograničenja i rabate, mora otkriti uvjete za korištenje takvih popusta, ograničenja i rabata te omogućiti klijentima da razumiju kako se popusti, ograničenja i rabati izračunavaju i na koju kategoriju naknada se primjenjuju • Budući da se na Tier 2 CCP-jeve već primjenjuju odredbe koje vrijede i za CCP-jeve iz EU-a, kada CSP-jevi pružaju usluge posredstvom Tier1 CCP-jeva iz treće zemlje priznatog u skladu s člankom 25. stavkom 2.a Uredbe (EU) 648/2012, CSP-jevi moraju propisno obavijestiti svoje klijente o pravnim ili operativnim razlozima koji opravdavaju takva ograničenja. Konzultacije o prijedlogu RTS-ova o zahtjevima iz članka 7.c EMIR-a 3 bile su otvorene do 8. rujna 2025., a detalji o konzultacijskom dokumentu dostupni su ovdje.
lipanj 2025. FIDA	EK, EP i Vijeće	4.16. Status rasprava u vezi s Uredbom o okviru za pristup financijskim podacima (FIDA) Započela je međuinstitucionalna rasprava („trijalozi“) između Komisije, Parlamenta i Vijeća. Do sada su održana dva trijaloga, u travnju i lipnju a sljedeći se planira u listopadu. Raspravljalo se o mogućem suženju područja primjene, pravu na pristup podacima, odgovornoj upotrebi podataka, sustavima za dijeljenje, FISP-ovima (pružatelji usluga financijskih informacija), nadzoru i prekograničnom pristupu podacima. Glavni je fokus u pregovorima na postizanju pojednostavnjenja i smanjenju opterećenja. Prijedlogom FIDA-e nastoji se potrošačima i poduzećima omogućiti učinkovitija kontrola pristupa njihovim financijskim podacima, čime im se omogućuje da imaju koristi od financijskih proizvoda i usluga koji su prilagođeni njihovim potrebama, uz istodobno držanje pod kontrolom povezanih rizika. To predstavlja prijelaz s otvorenog bankarstva na otvoreno financiranje kojim bi se također trebala promicati digitalna transformacija i ubrzati usvajanje poslovnih modela temeljenih na podacima u financijskom sektoru EU-a.
23. lipnja 2025. AIFMD, UCITS	ESMA	4.17. ESMA objavila Dokument za raspravu o integriranom prikupljanju podataka o investicijskim fondovima Direktivom (EU) 2024/927 izmijenjeni su AIFMD i Direktiva UCITS te je uvedena obveza za ESMA-u da do 16. travnja 2026. dostavi izvješće EK-u o razvoju integriranog sustava za nadzorno izvještavanje. Ciljevi izvješća su: • smanjenje preklapanja u izvještavanju među sektorima financijske industrije, odnosno smanjenje izvještajnog opterećenja • poboljšanje standardizacije podataka uz osiguravanje visoke kvalitete podataka za potrebe nadzora i statistike. Svrha je <u>dokumenta za raspravu</u> prikupiti mišljenja dionika kako bi se izradile <u>preporuke</u> za Završno izvješće. Fokus je na smanjenju administrativnog opterećenja i učinkovitijem korištenju načela „prijava jednom“. Dokument za raspravu obuhvaća 24 pitanja o budućnosti izvještavanja pod AIFMD-om, Direktivom UCITS i Uredbom o novčanim fondovima.

		Dokument je podijeljen u 5 odjeljaka koji se odnose na sljedeća: 1. Pravna osnova 2. Analiza postojećih okvira za izvještavanje u upravljanju imovinom: uključuje detaljnu analizu periodičnih obveza izvještavanja na razini EU-a i država članica, s ciljem identifikacije preklapanja, viškova i nedosljednosti u okviru izvještavanja 3. Procjena preklapanja i nedosljednosti među okvirima izvještavanja: Prema podacima koje je prikupila ESMA, u EU-u postoji više od 100 različitih predložaka za izvještavanje u sektoru upravljanja imovinom koji variraju ovisno o vrsti fonda i jurisdikciji. Rezultat su jasne razlike u nadzornim okvirima u pogledu: • obveznika izvještavanja • učestalosti izvještavanja • razine detaljnosti izvještaja. Prema ESMA-i, potrebno je dodatno istražiti sljedeće elemente s ciljem postizanja integriranog izvještavanja: • semantika podataka • tokovi izvještavanja i razmjena podataka • formati i sustavi za izvještavanje • razina detaljnosti i standardizacija podataka • učestalost izvještavanja. 4. Mogućnosti za potpuniju integraciju obveza izvještavanja za upravitelje fondova u različitim regulatornim režimima fondova: • ESMA smatra da izmjene AIFMD-a i Direktive UCITS predstavljaju ključnu priliku za integraciju nadzornog izvještavanja u sektoru upravljanja imovinom. • Usklađivanje zahtjeva izvještavanja u okviru ovih dviju direktiva bilo bi važan korak prema dosljednijem i usklađenijem izvještavanju na razini EU-a. • Cilj integriranog predloška nije uvođenje novih polja podataka, već racionalizacija postojećih zahtjeva, fokusiranjem na podatke koji donose najveću dodanu vrijednost. Razmatraju se tri opcije: Opcija 1 – Višestruke obveze izvještavanja uz ponovno korištenje podataka • Uspostavlja se koherentan okvir među različitim režimima izvještavanja EU-a koji koristi više setova podataka. • Podaci prijavljeni jednom mogu služiti različitim nadzornim potrebama. • Relevantna tijela na razini EU-a i država članica mogla bi ponovno koristiti iste podatke. Opcija 2 – Potpuno integrirani okvir izvještavanja • Uspostavlja se jedinstveni sustav izvještavanja EU-a, koji zamjenjuje sve postojeće obveze izvještavanja prema AIFMD-u, Direktivi UCITS, MMFR-u i statističkim okvirima. Opcija 3 – Potpuno integrirani okvir s nacionalnim specifičnostima • Nadograđuje se opcija 2 uz dodatnu modularnost za nacionalne potrebe. • Model podataka uključuje nacionalna izvještajna polja, omogućujući nadležnim tijelima prikupljanje informacija važnih za nacionalne nadzorne i statističke prioritete, bez narušavanja strukture integriranog okvira.
--	--	--

		• Prioritet ostaje smanjenje dvostrukih izvještajnih zahtjeva, a ne njihovo širenje. • ESMA također naglašava da integracija izvještavanja ne bi smjela biti ograničena samo na sektor upravljanja imovinom. Potrebna je šira strategija za usklađivanje s drugim dijelovima financijskog sustava, radi smanjenja preklapanja, poboljšanja kvalitete podataka i učinkovitijeg nadzora. • Dokument za raspravu posebno razmatra velike izvještajne okvire kao što su EMIR, SFTR i MiFID/MiFIR, koji imaju značajne dodirne točke sa sektorom upravljanja imovinom. 5. Glavni prioriteti za daljnju integraciju izvještavanja fondova: • Semantika podataka (usuglašene definicije i klasifikacije). • Standardizacija i granularnost podataka. • Tokovi podataka i dijeljenje među nadležnim tijelima. • Učestalost izvještavanja (mjesečno, kvartalno, dnevno). Rok za dostavu komentara ESMA-i od strane tržišnih dionika trajao je do 21. rujna 2025, a ESMA je dužna Završno izvješće s nacrtom regulatornih tehničkih standarda (RTS) dostaviti Europskoj komisiji do 16. travnja 2026.
21. svibnja 2025 MiFID Crowdfunding	ESMA	4.18. ESMA objavila Poziv na očitovanje u vezi s iskustvom malih ulagatelja: razumijevanje sudjelovanja malih ulagatelja na tržištima kapitala Svrha ovog Poziva na očitovanje (engl. Call for evidence, CFE) bila je prikupiti povratne informacije dionika kako bi se bolje razumjelo kako su mali ulagatelji koristili investicijske usluge te jesu li ih regulatorne ili neregulatorne prepreke možda odvrćale od sudjelovanja na tržištima kapitala. Poziv je istraživao: • ključne trendove u vezi s ulaganjem malih ulagatelja, poput privlačnosti spekulativnih proizvoda za mlađe investitore i utjecaja društvenih medija na investicijske odluke • praktičnu primjenu zahtjeva Direktive 2014/65/EU o tržištima financijskih instrumenata (MiFID II) u područjima kao što su regulatorne objave, procjena prikladnosti i primjerenosti, te • dodatna područja poput iskustva malih investitora u okviru europskog sustava <i>crowdfundinga</i> i šire razmišljanje o tome kako postići ravnotežu između zaštite investitora i omogućavanja informiranog preuzimanja rizika. Uz Poziv je ESMA objavila i sažetak glavnih točaka, preveden na sve službene jezike EU-a kako bi se potrošačima i njihovim predstavnicima olakšalo davanje odgovora. Napomenuto je da je prijevode na službene jezike država članica generirao eTranslation, alat za strojno prevođenje koji pruža Europska komisija, te da je kvaliteta i točnost strojno proizvedenih prijevoda mogla varirati od teksta do teksta. Kao dio širih napora za podršku učinkovitom pojednostavljenju i rasterećenju postupka ulaganja, ESMA je ovim istraživanjem željela procijeniti jesu li trenutačna pravila podržavala sudjelovanje malih ulagatelja ili ga otežavala te istražiti bi li pojednostavljenje pomoglo ulagateljima da više sudjeluju na tržištu kapitala bez slabljenja postojećih zaštita. Dokument je bio prvenstveno upućen udrugama ulagatelja i potrošača jer je tražio povratne informacije o tome kako su mali ulagatelji doživljavali ključne aspekte investicijskog procesa i jesu li određeni regulatorni zahtjevi podržavali njihovo uključivanje na tržišta kapitala ili ga ometali. Dokument je bio relevantan i za investicijska društva,

		kreditne institucije i druge subjekte koji podliježu MiFID-u II prilikom pružanja investicijskih usluga („društva” ili „pružatelji investicijskih usluga”), kao i za profesionalna udruženja i druge dionike uključene u financijsku regulaciju, edukaciju ulagatelja i razvoj tržišta fokusiranog na male ulagatelje. Hanfa je pozvala spomenute dionike, posebno male ulagatelje, na sudjelovanje u ovom istraživanju kako bi se prikupila njihova dragocjena iskustva u vezi s ulaganjem na tržištima kapitala te razmotrile mogućnosti unaprjeđenja postojećeg okvira. Zainteresirane strane, uključujući društva, profesionalna udruženja i udruge potrošača, bile su pozvane da dostave svoje mišljenje do 21. srpnja 2025. U međuvremenu, u sekciji Publication of responses ESMA je objavila zaprimljene doprinose (osim dijelova koje su podnositelji jasno označili kao povjerljive). Bilo je predviđeno da će ESMA tijekom trećeg tromjesečja 2025. ispitati primljene odgovore kako bi procijenila jesu li potrebna dodatna pojašnjenja ili regulatorne prilagodbe. Do sada, međutim, još nije objavljen konačni izvještaj ESMA-e koji bi sumirao sve odgovore i donio zaključke i preporuke od strane regulatora.
3. travnja 2025. MiFID/MiFIR	ESMA	4.19. Pregled MiFIR-a: ESMA pokreće nove konzultacije Slijedom prethodnog broja Biltena, u kojem smo vas obavijestili o trećem paketu ESMA-inih konzultacija u okviru pregleda MiFID-a II/MiFIR-a, ESMA je u međuvremenu u travnju 2025. objavila i četvrti paket konzultacija vezan uz transparentnost za izvedenice, pakete naloga te ulazne/izlazne podatke za konsolidirane podatke za izvedenice. Dokument je od posebnog interesa za društva i mjesta trgovanja koja podliježu režimu MiFIR/MiFID, ali i za institucionalne ulagatelje, udruženja industrije te pružatelje usluga izvještavanja. Paket uključuje prijedloge novog režima transparentnosti za burzovno i OTC trgovane izvedenice, uvođenje novih pravila o odgodi objave transakcija, izmjene polja i oznaka u izvještavanju nakon trgovanja te prijedloge kriterija kvalitete podataka za buduće CTP-ove. ESMA je zaprimala komentare na navedeni konzultacijski dokument do 3. 7. 2025. godine. Na temelju zaprimljenih povratnih informacija na ovaj konzultacijski dokument ESMA će objaviti završno izvješće i dostaviti nacrt tehničkih standarda Europskoj komisiji. ESMA je također objavila i nekoliko završnih izvješća: • <u>Završno izvješće o transparentnosti dionica</u> – donosi konačne izmjene režima transparentnosti za vlasničke instrumente, uključujući nova pravila o procjeni likvidnosti i obveze objave podataka prije i nakon trgovanja. • <u>Završno izvješće o izmjenama tehničkih standarda za robne izvedenice</u> – sadržava prilagodbe tehničkih standarda za robne derivate radi poboljšanja transparentnosti i jačeg nadzora nad tim tržištem. • <u>Završno izvješće o pregledu RTS-a 2 o transparentnosti za obveznice, strukturirane financijske proizvode i emisijske jedinice te o razumno komercijalnim uvjetima</u> – mijenja pravila transparentnosti za navedene instrumente te pojašnjava obveze objave podataka po razumno komercijalnim uvjetima. • <u>Završno izvješće o ograničenju volumena trgovanja, sistemskim internalizatorima i mehanizmima zaustavljanja trgovanja</u> – bavi se konačnim pravilima o ograničenju volumena trgovanja, obvezama sistemskih internalizatora te primjenom privremenih zaustavljanja trgovanja.

		• <u>Završno izvješće o tehničkim standardima za kriterije procjene učinkovitosti politika izvršenja naloga</u> – precizira tehničke standarde i kriterije za ocjenjivanje učinkovitosti politika izvršenja naloga investicijskih društava. Više informacija o pregledu zakonodavnog okvira MiFID II/MiFIR i nadolazećem procesu konzultacija dostupno je na <u>ESMA-inoj posebnoj internetskoj stranici</u>.
7. travnja 2025. IZD Vanjski ocjenjivači EU GBR		4.20. ESMA objavila konzultacijski dokument u vezi s tehničkim standardima prema Uredbi o europskim zelenim obveznicama Nacrti 6 tehničkih standarda odnose se na: • prikladnost, adekvatnost i učinkovitost sustava, resursa i procedura • autoritet, resurse, stručnost i pristup relevantnim informacijama funkcije usklađenosti • robusnost administrativnih i računovodstvenih procedura, mehanizama unutarnje kontrole i učinkovitost kontrola informacijskih sustava • kvalitetu i pouzdanost izvora informacija korištenih za vanjske recenzije • informacije, oblik i sadržaj zahtjeva za priznavanje i • obavještanje o bitnim promjenama u informacijama dostavljenim pri registraciji. ESMA drži kako će ovi tehnički standardi poboljšati robusnost i transparentnost vanjskih ocjenjivača europskih zelenih obveznica i time povećati povjerenje investitora da njihov kapital zaista doprinosi zelenoj tranziciji. Ove su konzultacije bile otvorene do kraja svibnja 2025. i nastavljaju se na prvi set standarda razrađen u 2024. <u>Sljedeći koraci:</u> ESMA će razmotriti o dostavljene komentare te očekuje objavu Konačnog izvješća i slanje nacрта RTS-a Europskoj komisiji na usvajanje najkasnije do 21. prosinca 2025. Tehnički standardi također će biti podložni neprotivljenju Europskog parlamenta i Vijeća.
travanj 2025. Unija tržišta kapitala	Vijeće, EP COREPER II - usvojili prijedlog Uredbe	4.21. Uredba o zahtjevima o izvješćivanju (engl. <i>Reporting Requirements Regulation</i>) Na sastanku COREPER-a II 2. travnja 2025. Europski parlament i Vijeće EU-a postigli su dogovor oko Uredbe o zahtjevima o izvješćivanju. U tijeku je tzv. pravno-jezična kontrola teksta Uredbe na svim jezicima Europske unije.
ožujak – listopad 2025. SECR	ESA, EK, EP, Vijeće	4.22. Preispitivanje Uredbe o sekuritizaciji Pokrenuto je preispitivanje Uredbe o sekuritizaciji (Uredba (EU) 2017/2402 – Uredba SECR) u svrhu postizanja revitalizacije tržišta EU-a, smanjenja operativnih i bonitetnih prepreka, boljeg odražavanja stvarnih rizika izloženosti i podrške strateškim prioritetima EU-a ponajprije kroz oslobađanje bankarskog kapitala i olakšanje prijenosa rizika, što sekuritizaciju može pozicionirati kao ključno sredstvo za financiranje zelene, digitalne i društvene tranzicije, kao i za jačanje konkurentnosti i otpornosti EU-a. Zajednički odbor Europskih nadzornih tijela (EBA, EIOPA i ESMA) u ožujku je predstavio izvješće u vezi s funkcioniranjem Uredbe SECR. Zajednički odbor predložio je sljedeće izmjene:

		• preporučuje se uvođenje opće odredbe radi pojašnjenja jurisdikcijskog dosega Uredbe SECR • proširenje definicije javne sekuritizacije • fokusiranje zahtjeva dubinske analize na procjenu rizika • ciljane izmjene STS okvira • pojašnjenje pravila o zadržavanju rizika u posebnim slučajevima • prilagodba okvira transparentnosti svrsi • povećanje dosljednosti europskog nadzornog okvira. EK je u skladu s preporukama Izvješća Zajedničkog odbora u lipnju predložio reviziju Uredbe SECR. Odbor za ekonomsku i monetarnu politiku EP-a (ECON) u listopadu je održao javno savjetovanje. Trenutačno su u tijeku pregovori o izmjenama Uredbe SECR u Vijeću. <u>Sljedeći koraci:</u> Usvajanje mandata Vijeća i EP-a za nastavak pregovora o izmjenama Uredbe SECR.
--	--	---

5. IZDVOJENE NOVOSTI

5.1. Proces pristupanja Hrvatske OECD-u i uloga Hanfe

Informacije uključuju aktivnosti Hanfe od objave prošlog broja Biltena.

Aktivnosti Hanfe povezane s procesom pristupanja OECD-u u razdoblju od objave prethodnog broja Biltena primarno su bile usmjerene na suradnju s tajništvom OECD-a u vezi s ispunjavanjem preporuka Odbora za ulaganja i Odbora za korporativno upravljanje.

1. Odbor za ulaganja

Slijedom pisma predsjednika Odbora za ulaganja, u kojem je Republika Hrvatska zaprimila određene preporuke u vezi s postupanjima prema OECD-ovim Kodeksima za liberalizaciju i izradom Akcijskog plana postupanja po preporukama, Hanfa je nastavila surađivati s nadležnim ministarstvima u pogledu odgovora na pismo i pripreme dodatnih pojašnjenja na pitanja iz nadležnosti Hanfe.

2. Odbor za korporativno upravljanje

Slijedom pisma predsjednika Odbora za korporativno upravljanje, u kojem su navedene preporuke radi daljnjeg usklađivanja s najboljim praksama u području korporativnog upravljanja, Hanfa je zajedno s nadležnim ministarstvom za tajništvo OECD-a pripremila službeni odgovor na pismo, u kojem su opisane aktivnosti poduzete u svrhu ispunjavanja dobivenih preporuka. Na sastanku Odbora u listopadu predstavnici Hanfe održat će kao voditelji delegacije Republike Hrvatske prezentaciju o poduzetim aktivnostima, a sve u

svrhu ispunjavanja preostalih zahtjeva za formalno pozitivno mišljenje Odbora za korporativno upravljanje.

Izmjenama i dopunama Kodeksa korporativnog upravljanja predložene su nove preporuke koje se odnose na održivost poslovanja i otpornost izdavatelja (koje se, između ostalog, odnose na odgovorno poslovno ponašanje, upravljanje rizicima i prilikama, politike primitaka, uravnoteženu zastupljenost obaju spolova u nadzornom odboru, upravi i višem rukovodstvu, neovisnost nadzornog odbora i njegovih odbora, prijavljivanje nepravilnosti i svakog oblika diskriminacije, zaštitu dječjih prava i prava osoba s invaliditetom te usklađenje privatnog i poslovnog života).

Cilj je svih predloženih izmjena i dopuna Kodeksa korporativnog upravljanja unaprjeđenje navedenih područja u praksama upravljanja vodeći računa o postojećem zakonodavnom i regulatornom okviru, postojećoj razini usklađenosti izdavatelja u navedenim područjima te očekivanim regulatornim promjenama na razini Europske unije.

Izmijenjeni i dopunjeni Kodeks korporativnog upravljanja primjenjivat će se od 1. siječnja 2025., a izdavatelji će biti obvezni o svojoj usklađenosti i svojim praksama korporativnog upravljanja prvi put izvijestiti upravo za poslovnu godinu koja će započeti 1. siječnja 2025. godine.

● Komentar Hanfe

Hanfa i dalje aktivno sudjeluje u procesu pristupanja Republike Hrvatske OECD-u surađujući s tajništvom OECD-a i relevantnim nadležnim ministarstvima kako bi se uspješno zaključili pristupni pregledi pred navedenim odborima u kojima postupak još traje, a koji su zaduženi za područja iz Hanfine nadležnosti.

5.2. Strateški okvir za razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj

26. 3. 2025.

Slijedom informacija predstavljenih u prethodnom broju BTK-a, Ministarstvo financija u suradnji s Hanfom pokrenulo je razvoj novog strateškog okvira tržišta kapitala. Nakon nekoliko mjeseci intenzivnog rada i savjetovanja te suradnje s brojnim dionicima na hrvatskom tržištu kapitala, Strateški okvir za razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj 2025. – 2030. usvojen je na sjednici Vlade RH 26. ožujka 2025. godine.

Uz njega je usvojen i pripadajući Akcijski plan 2025. – 2026. Taj dokument postavlja temelje za sigurnije, likvidnije i konkurentnije tržište kapitala u Hrvatskoj. Glavni strateški ciljevi okvira uključuju regionalnu integraciju tržišta kapitala, digitalizaciju, unaprjeđenje korporativnog upravljanja, povećanje likvidnosti i razvoj novih investicijskih instrumenata.

Ministarstvo financija i Hanfa ključni su dionici u provedbi tog okvira s ciljem stvaranja dinamičnog i otpornog tržišta koje privlači investitore i potiče gospodarski rast. Dokument je nastao kao odgovor na potrebu za sustavnim unaprjeđenjem tržišta kapitala i donosi konkretne mjere za njegovo jačanje.

Kako smo prethodno naveli, Strateški okvir bio je predmet javne rasprave i suradnje različitih tržišnih dionika, a usvajanje tog okvira i plana označava početak njegove provedbe kao jednog od najvažnijih strateških dokumenata u području financijskog sustava RH u ovom desetljeću.

5.3. Hanfa dodijelila priznanja za najbolju usklađenost s Kodeksom korporativnog upravljanja prema pokazateljima za 2024. godinu

24. 9. 2025.

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Hanfa) održala je 24. rujna 2025. u suradnji s Jutarnjim listom 8. konferenciju „IPO kao prilika za dugoročne vlasnike i rast kroz tržište kapitala“.

Na konferenciji su tradicionalno dodijeljena priznanja najboljim izdavateljima vrijednosnih papira uvrštenima na uređeno tržište kapitala za najbolju usklađenost s Kodeksom korporativnog upravljanja prema pokazateljima za 2024. godinu. Priznanja su zamišljena kao poticaj društvima koja svojim primjerom podižu standarde transparentnosti i odgovornosti, a ovogodišnji su dobitnici:

- Podravka grupa d.d. na Vodećem tržištu
- KONČAR d.d. na Službenom tržištu
- Ericsson Nikola Tesla d.d. na Redovitom tržištu, dok je
- Hrvatski Telekom d.d. primio priznanje za društvo koje je ostvarilo najveći napredak u korporativnom upravljanju tijekom 2024.godine.

U okviru konferencije predstavljeni su i rezultati Godišnjeg izvještaja o korporativnom upravljanju za 2024. godinu, koji dokazuju da izdavatelji sve ozbiljnije pristupaju korporativnom upravljanju jer ukupna usklađenost s Kodeksom u 2024. iznosi 72 %.

Najviša razina usklađenosti bilježi se u poglavljima Vodstvo (84 %) i Rizici, unutarnja kontrola i revizija (81 %), dok se najviše prostora za napredak otvara u području Imenovanja članova uprave i nadzornog odbora (61 %) te Dionika i korporativne društvene odgovornosti (58 %). Rodna raznolikost također se polako popravlja. Iako više od polovice izdavatelja i dalje nema nijednu članicu uprave, broj društava s isključivo muškim upravama i nadzornim odborima pada, a gotovo polovica onih koji su postavili ciljeve za zastupljenost žena već ih je i ostvarila.

Prošla godina bila je značajna i po tome što je prva godina izvještavanja o održivosti prema novim europskim standardima (Direktiva o korporativnom izvješćivanju o održivosti (CSRD)

i Europski standardi izvještavanja o održivosti (ESRS)). Analiza ukupno 40 izvještaja pokazala je da su svi izdavatelji izradili izvještaje, čime su položeni temelji za transparentno i usporedivo izvještavanje. Ipak, identificirani su izazovi u metodologijama za klimatske rizike, lanac dobavljača i tranzicijske planove.

Važno je naglasiti i da je u prosincu 2024. usvojen novi Kodeks korporativnog upravljanja, koji donosi značajne izmjene i proširenja. Novi Kodeks stupio je na snagu početkom 2025. i od tada se primjenjuje na društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište. Prvi izvještaji i učinci primjene novog Kodeksa bit će vidljivi u sljedećim godišnjim izvještajima o korporativnom upravljanju.

◉ **Komentar Hanfe**

Sve prethodno navedene aktivnosti ukazuju na svjesnost i zainteresiranost uključenih dionika da se nacionalno tržište kapitala učini atraktivnijim kako za domaće tako i strane, regionalne i globalne, ulagatelje. U svojim je aktivnostima Hanfa kao nadzorno tijelo hrvatskog tržišta kapitala fokusirana na kreiranje ekosustava tržišta kapitala koji je dugoročno održiv i pružateljima financijskih usluga omogućava razvoj ponude novih proizvoda i usluga koji će potaknuti veću zainteresiranost za plasiranje financijskih sredstava na tržište kapitala uz istovremeno održavanje potrebne zaštite ulagatelja, posebno građana.

21. 10. 2025.

5.4. Inicijativa *sandboxa* PutNaTržište

Ministarstvo financija i Hanfa su 21. listopada 2025. pokrenuli javnu raspravu o inicijativi *sandboxa* PutNaTržište i pozivaju tržišne sudionike na strateško partnerstvo.

Radi se o zajedničkoj inicijativi Hanfe i Ministarstva financija „PutNaTržište – *sandbox* za simulaciju financiranja putem tržišta kapitala“, koja se razvija kao mjera komplementarna Strateškom okviru za razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj 2025. – 2030. (u daljnjem tekstu: Strateški okvir) i Akcijskom planu Strateškog okvira za razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj 2025. – 2026. (u daljnjem tekstu: Akcijski plan). Ta inicijativa doprinosi provođenju Akcijskog plana u dijelu Aktivnosti 3. – „Unaprjeđenje korporativnog upravljanja“, Podaktivnost 3.2. „Poticanje trgovačkih društava na sudjelovanje na tržištu kapitala“, kao i Aktivnosti 4. – „Unaprjeđenje likvidnosti tržišta kapitala“, Podaktivnost 4.4.2. „Edukacije za postojeće i potencijalne izdavatelje“.

Riječ je o projektu koji ima potencijal snažno unaprijediti hrvatsko tržište kapitala, pružiti malim i srednjim poduzećima, *startupovima* i *scaleupovima* realističnu pripremu za izlazak na tržište te stvoriti trajnu mrežu mentora, investitora, regulatora i edukatora.

Radi se o strukturiranom, vremenski ograničenom edukativno-simulacijskom programu, u metodološkom okviru koji postavlja Hanfa, namijenjenom poduzećima koja razmatraju mogućnost financiranja putem tržišta kapitala. Program omogućava kandidatima da bez stvarnog izdanja vrijednosnih papira prođu kroz simulaciju ključnih koraka procesa izlaska na tržište, uključujući procjenu kapitalnih potreba, izradu financijskog plana, pripremu prospekta i zahtjeva za uvrštenje, simulaciju objava i obveza izdavatelja te završno predstavljanje simulirane transakcije pred stručnim partnerima i Hanfom.

Projekt ne uključuje izmjene regulatornog okvira ni ubrzane postupke odobravanja, već je u potpunosti edukativan te orijentiran na razvoj tržišne prakse i standardiziranih alata za buduće izdavatelje. Sudjelovanje u *sandboxu* ne stvara prava ili obveze prema Hanfi, niti prejudicira ishod bilo kojeg budućeg stvarnog postupka.

Unutar *sandboxa* predviđen je i zaseban dijagnostički pristup za poduzeća koja razmatraju *venture capital* financiranje. Poduzećima će kroz početnu dijagnostiku biti omogućeno da dobiju analitičku procjenu vlastite spremnosti za pristup rizičnom kapitalu, čime se dodatno pridonosi širenju mogućnosti za financiranje malih i srednjih poduzeća te razvoju alternativnih izvora prikupljanja kapitala.

Hanfa i Ministarstvo financija će kroz *sandbox* prikupljati strukturirane informacije o stvarnim preprekama poduzetnika u pristupu tržištu kapitala, čime se stvaraju temelji za ciljane i proporcionalne regulatorne prilagodbe u budućnosti. Zbog toga su svi relevantni dionici pozvani uključiti se u ovaj proces te doprinijeti stvaranju poticajnog okružja za poduzetnike koji žele iskoristiti mogućnosti tržišta kapitala za svoj rast i razvoj.

Javna rasprava i iskaz interesa za strateško partnerstvo

Hanfa i Ministarstvo financija javnom raspravom traže otvoreni dijalog sa svim relevantnim tržišnim sudionicima: poduzećima koja su zainteresirana za financiranje putem tržišta kapitala, postojećim izdavateljima te potencijalnim partnerima, kao što su Zagrebačka burza, banke i investicijska društva, društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (posebno fondovima rizičnog kapitala), konzultanti, revizorska društva, odvjetnici, savjetnici, akademici, razvojne institucije te tijela državne uprave.

Pozivaju se sudionici tržišta da se očituju o potrebi i prikladnosti predloženog koncepta funkcioniranja *sandbox* okvira, da predlože alternativne modele ili prijelazna rješenja koja mogu pridonijeti razvoju dostupnosti modela financiranja putem tržišta kapitala te da iskažu svoj interes za strateško partnerstvo u projektu.

Informacije u vezi s javnom raspravom o inicijativi *sandboxa* PutNaTržište, koja traje do **5. prosinca 2025.**, i poziv tržišnim sudionicima na strateško partnerstvo dostupni su na internetskim stranicama Hanfe i Ministarstva financija putem ovih poveznica:

[Hanfa - Hanfa i Ministarstvo financija pokreću javnu raspravu o inicijativi sandboxa PutNaTržište i pozivaju tržišne sudionike na strateško partnerstvo](#)

[Ministarstvo financija Republike Hrvatske - Ministarstvo financija i Hanfa pokreću javnu raspravu o inicijativi sandboxa PutNaTržište i pozivaju tržišne sudionike na strateško partnerstvo.](#)

5.5. Ministri financija potpisali MoU u vezi sa suradnjom usmjerenom na razvoj tržišta kapitala

25. 8. 2025.

Ministri financija i drugi visoki dužnosnici iz Slovenije, Slovačke, Poljske, Rumunjske, Bugarske, Mađarske, Sjeverne Makedonije i Hrvatske potpisali su 25. kolovoza 2025. Memorandum o razumijevanju u vezi sa suradnjom usmjerenom na razvoj tržišta kapitala.

Potpisivanje ovog Memoranduma nadovezuje se na Memorandum o razumijevanju koji su krajem 2024. potpisale burze u Bratislavi, Bukureštu, Budimpešti, Ljubljani, Skopju, Sofiji, Varšavi i Zagrebu s ciljem jačanja suradnje i integracije tržišta kapitala u srednjoj i jugoistočnoj Europi, uz podršku Europske banke za obnovu i razvoj (EBRD), koja kontinuirano daje podršku ovom procesu.

Svrha je inicijative poticanje zajedničkog razvoja nacionalnih tržišta kapitala uključenih država putem bliže suradnje i usklađivanja regulatornih okvira, s krajnjim ciljem povećanja likvidnosti i stvaranja jačih, vidljivijih, učinkovitijih i konkurentnijih tržišta kapitala. Iskorištavanjem punog potencijala tržišta kapitala i šireg financijskog sektora zemlje sudionice nastoje ojačati svoja gospodarstva i produbiti suradnju.

Memorandum je također usklađen s ciljevima Europske unije, posebno sa Strategijom Unije za štednju i ulaganja, čiji je cilj usmjeriti štednju kućanstava i privatni kapital na tržišta kapitala kako bi se potaknula ulaganja, posebno u mala i srednja poduzeća, poboljšali prekogranični tokovi kapitala te izgradilo dublje, likvidnije i otpornije tržište kapitala unutar Europske unije.

Regulatori zemalja koje su potpisale Memorandum o razumijevanju u vezi sa suradnjom za razvoj tržišta kapitala također namjeravaju potpisati sličan sporazum. Ta inicijativa uključuje usklađivanje regulatornih okvira među zemljama srednje i jugoistočne Europe s ciljem povećanja likvidnosti, učinkovitosti i konkurentnosti njihovih tržišta kapitala.

5.6. Politički dogovor o izmjenama CSDR-a radi prelaska na skraćeni ciklus namire u EU-u

15. 9. 2025.

Nakon što je Europska komisija 12. veljače 2025. objavila zakonodavni prijedlog⁴ za uvođenje ciljane izmjene Uredbe 909/2014 (CSDR) radi skraćivanja ciklusa namire u EU-u s dva dana

⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52025PC0038>

(tzv. „T+2“) na jedan („T+1“) za transakcije prenosivim vrijednosnim papirima izvršene na mjestima trgovanja u EU-u, 18. lipnja 2025. postignut je politički dogovor⁵ između Vijeća i Parlamenta EU-a o izmjenama CSDR-a.

Prema politički odgovorenim tekstu izmjena CSDR-a, određene transakcije financiranja vrijednosnih papira (SFT) bit će izuzete od zahtjeva ciklusa namire T+1. Izuzetak će se primjenjivati samo na one SFT-ove koji su formalno dokumentirani kao jedinstvene transakcije koje se sastoje od dvije povezane operacije, kako bi se spriječila moguća izbjegavanja pravila T+1.

Sljedeći je korak formalno usvajanje dogovorenog teksta izmjena CSDR-a te objava u Službenom listu Europske unije i stupanje na snagu dvadesetog dana nakon objave.

Primjenjivat će se od 11. listopada 2027. godine.

Prijelaz na T+1 u EU-u usmjeren je na poticanje učinkovitosti i povećanje otpornosti tržišta kapitala EU-a, kao i razvoj dubljih i likvidnijih tržišta kapitala, što je ključni cilj Unije za štednju i ulaganja (SIU). Što je ciklus namire kraći, to su kraći rizici kojima su izloženi kupci i prodavači te investitori kraće čekaju na primitak novca ili vrijednosnih papira koji im se duguju.

Ovaj prijelaz uklanja i troškove povezane s neusklađenošću ciklusa namire između EU-a i drugih jurisdikcija izvan EU-a koje su već usvojile T+1. Nadalje, izmjenama CSDR-a pruža se pravna sigurnost glede datuma prijelaza na T+1 u EU-u, osiguravajući zajednički pristup i omogućavajući sudionicima tržišta dovoljno vremena za pripremu prijelaza.

Zakonodavnim prijedlogom Komisija predlaže 11. listopada 2027. kao odgovarajući datum za prelazak na T+1 namiru. Time se uzimaju u obzir preporuke iznesene u izvješću ESMA-e, kao i doprinos prikupljen putem nekoliko sastanaka s dionicima javnog i privatnog sektora. Taj vremenski okvir trebao bi sudionicima na tržištu dati dovoljno vremena za razvoj i dogovor o standardima i procesima, kao i za testiranje radi osiguranja urednog i uspješnog uvođenja T+1 na tržištu kapitala.

Uvođenje kraćeg ciklusa namire u EU-u usmjereno je k razvoju dubljih i likvidnijih tržišta kapitala u EU-u. Naime, s bržim namirivanjem transakcija, ulagatelji, uključujući i male ulagatelje, mogu koristiti brže primljena sredstva za sklapanje novih transakcije, čime se povećava obujam i likvidnost tržišta kapitala.

Također, uvođenjem T+1 promovira se učinkovitost namire i povećava otpornost tržišta kapitala EU-a. Skraćivanje ciklusa poravnanja podrazumijeva smanjenje rizika povezanih s poravnanjem, poput rizika druge ugovorne strane, što je rizik da jedna od strana u transakciji neće primiti svoju gotovinu ili vrijednosne papire u slučaju da druga strana u transakciji ne izvrši svoju obvezu.

Uz navedeno, kraći ciklus namire trebao bi donijeti uštede troškova zbog smanjene potrebe za zahtjevima za kolateralom koji se daje kao jamstvo transakcija tijekom ciklusa

⁵ chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-10-2025-0179_EN.pdf

poravnanja. Nadalje, prelazak na T+1 zahtijevat će povećanu automatizaciju procesa nakon trgovanja, što će dovesti do modernijih i učinkovitijih procesa nakon trgovanja diljem EU-a.

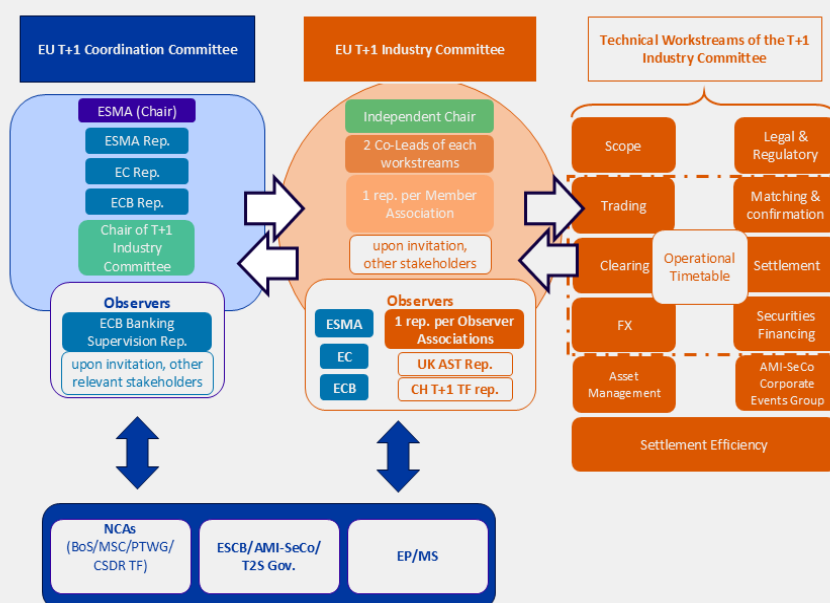
Prelazak na T+1 također bi trebao pomoći u izbjegavanju fragmentacije tržišta i troškova povezanih s neusklađenošću između financijskih tržišta EU-a i drugih globalnih financijskih tržišta. Poravnanje transakcija vrijednosnim papirima na T+1 već je tehnički i pravno moguće u EU-u. Međutim, u nedostatku zakonodavnog prijedloga veća razina složenosti financijskih tržišta EU-a – zbog broja različitih aktera, sustava i valuta – u usporedbi s drugim jurisdikcijama koje su već prešle na T+1 učinila bi koordinaciju procesa izuzetno izazovnom za tržište i ne bi pružila pravnu sigurnost ili čak sigurnost planiranja.

Prijedlog je također otporan na budućnost jer postavlja maksimalno trajanje ciklusa poravnanja (T+1), a istovremeno omogućuje sudionicima na tržištu da brže poravnaju svoje transakcije, na T+0, ako to žele.

Pored navedenog, s obzirom na visoku razinu međusobne povezanosti tržišta kapitala EU-a i tržišta Ujedinjenog Kraljevstva i Švicarske, za uspješan prelazak na T+1 ciklus namire ukazala se potreba za koordiniranim pristupom na cijelom europskom kontinentu, što bi dodatno trebalo doprinijeti većoj usklađenosti ciklusa poravnanja i manje nepotrebnih troškova za sudionike na tržištu.

Budući da prelazak na T+1 podrazumijeva izazove za sve sudionike tržišta u EU-u, dana 22. siječnja 2025. definirana je struktura vođenja projekta, koju čine ESMA, Europska središnja banka i Komisija, kao i financijska industrija, s ciljem da se udruženim naporima javnosti i privatnog sektora osigura nesmetan prijelaz na T+1.

EU T+1 governance structure



Izvor: internetske stranice ESMA-e: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/markets-and-infrastructure/shortening-settlement-cycle-t1-eu>.

Struktura upravljanja projektom T+1 na razini EU-a sastoji se od:

- Odbora industrije za T+1 (engl. *T+1 Industry Committee*), koji je sastavljen od viših predstavnika tržišnih sudionika. Odborom predsjedava Giovanni Sabatini, koji ima dugogodišnje iskustvo rada na tržištima vrijednosnih papira u privatnom i javnom sektoru te je bio član Europskog gospodarskog i socijalnog odbora i obnašao dužnost u IOSCO-u, EBF-u i ECSDA-i.
- Nekoliko tehničkih radnih skupina (engl. *Technical Workstreams* - TWs), koje djeluju pod Odborom industrije s fokusom na tehnološke operativne prilagodbe potrebne u područjima zahvaćenim prijelazom na T+1 (tj. trgovanje, poravnanje, namira, financiranje vrijednosnih papira, upravljanje imovinom, korporativne akcije itd.).
- Koordinacijskog odbora za T+1 (engl. *T+1 Coordination Committee*), kojim predsjedava ESMA i u kojem su zastupljeni EK, ECB, ESMA i predsjednik Odbora za industriju. Taj odbor osigurava koordinaciju između vlasti i industrije, dajući savjete o izazovima koji se mogu pojaviti tijekom tranzicije.

Predsjednica ESMA-e Verena Ross predsjedava radom Koordinacijskog odbora za T+1, koji se sastoji od predstavnika ESMA-e, Europske komisije, ESB-a i predsjednika Odbora industrije za T+1 Giovannija Sabatinija.

Budući da će u prelasku na T+1 ciklus namire fokus biti na sudionicima tržišta kapitala, odnosno na industriji, bitnu ulogu za industriju u državama članicama predstavlja Odbor industrije za T+1. Ideja je da predstavnici udruženja industrije na nacionalnoj razini svoje poruke i stavove šalju prema Odboru industrije za T+1 putem svojih predstavnika relevantnih udruženja na razini EU-a. Osim putem udruženja industrije na razini EU-a, koji imaju predstavnike u Odboru industrije za T+1, stručnjaci iz industrije na nacionalnoj razini mogu se prijaviti za sudjelovanje u tehničkim radnim skupinama putem prijave dostupne na ESMA-inoj mrežnoj stranici. Informacije o radu Odbora industrije za T+1, kao i o aktivnostima povezanim s vođenjem projekta, dostupne su na mrežnoj stranici ESMA-e.

Od značajnijih aktivnosti Odbora Industrije za T+1 na razini EU-a bitno je napomenuti da je Odbor objavio dokument „**T+1 Industry Committee Roadmap**“, koji sadrži opise svih komponenti zahvaćenih skraćenim ciklusom namire, kao i pregled preporuka za industriju koje bi im trebale olakšati planiranje i pripremu za prelazak na T+1.

Kao što proizlazi iz *Roadmapa*, naglašena je potreba za automatizacijom i standardizacijom *post-trading* procesa zahvaćenih kraćim ciklusom namire (trgovanje, poravnanje i namira te upravljanje korporativnim događajima). Posebne preporuke dane su za tržišta financiranja vrijednosnih papira (repo i zajmovi vrijednosnica) s ciljem optimizacije likvidnosti i smanjenja rizika.

Komentar Hanfe

U skladu s aktivnostima na razini EU-a radi pripreme za prelazak na T+1 ciklus namire, u ožujku 2025. osnovana je Projektna skupina predstavnika udruženja industrije koja već djeluju u okviru Hrvatske gospodarske komore (HGK).

Projektna skupina uključuje predstavnike regulatora (Hanfa i HNB), čiji se rad koordinira uz podršku predstavnika Ministarstva financija RH.

Što se tiče industrije, Projektna skupina uključuje predstavnike već postojećih udruženja u okviru HGK-a, kao što su predstavnici Udruženja investicijskih i mirovinskih fondova, Grupe za tržišta kapitala te Grupe za brokere i skrbnike i depozitare.

Uz navedeno postoji kontinuirana komunikacija i s nacionalnim tržišnim infrastrukturama kao što su središnji depozitorij, središnja druga ugovorna strane i operater uređenog tržišta.

Tijekom 2025 održano je više sastanaka i radionica:

- u veljači 2025. održana je prezentacija na temu skraćivanja ciklusa namire na sastanku AMI SECO NSG/T2S radne skupine osnovane pri HNB-u
- u ožujku 2025. Hanfa je održala prezentaciju za industriju na temu planiranih aktivnosti radi migracije na T+1 skraćeni ciklus namire u HGK-u te je
- u travnju 2025. održan sastanak s članovima Projektne skupine.

Također, komunikacija s članovima Projektne skupine održava se putem dedicerane grupne e-mail adrese putem koje se članovima redovito šalju obavijesti o novostima u regulatornom okruženju EU-a, poput nedavne obavijesti o predloženim izmjenama CSDR-a u lipnju 2025. te o započetim konzultacijama o T+1 Industry Committee Roadmapu u srpnju 2025., za koje su članovi pozvani sudjelovati u javnim konzultacijama.

6. DORA – Delegirane i provedbene uredbe Komisije, TS-ovi, smjernice, Q&As i druge objave

Uredba o digitalnoj operativnoj otpornosti (DORA) u primjeni je od 17. siječnja 2025. godine, a od 22. srpnja 2025., dvadeset dana nakon objave u Službenom listu Europske unije, na snazi su i regulatorni tehnički standardi kojima se utvrđuju elementi koje financijski subjekt mora utvrditi i procijeniti pri podugovaranju IKT usluga kojima se podupiru ključne ili važne funkcije.

Obveznici: UCITS, AIF, ID, CASP-ovi, SKDD, SKDD CCP, ZSE, OSIG/REOSIG, MOD, IORPS, DOMF, DDMF, Hanfa

6.1. Delegirane i provedbene uredbe Komisije

2. 7. 2025.

- **Delegirana uredba Komisije 2025/532 o dopuni Uredbe (EU) 2022/2554 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuju elementi koje financijski subjekt mora utvrditi i procijeniti pri podugovaranju IKT usluga kojima se podupiru ključne ili važne funkcije**

Delegirana uredba propisuje standarde za financijske subjekte u pogledu procjene i upravljanja rizicima prilikom podugovaranja IKT usluga koje podržavaju ključne ili važne funkcije.

Obveze se odnose na provođenje dubinske analize rizika uključujući identificiranje lanca podugovaratelja, procjenu njihovih sposobnosti (financijskih, tehničkih, sigurnosnih),

definiranje ugovornih obaveza (praćenje, izvještavanje, prava na inspekciju) te pravo raskida ugovora ako promjene u podugovaranju premaše toleranciju rizika u vezi s pojedinim subjektom. Cilj je osigurati da podugovaranje ne oslabi operativnu otpornost financijskih subjekata te da se rizicima upravlja učinkovito.

Uredba je izravno obvezujuća od stupanja na snagu (20 dana od objave), s time da financijski subjekti moraju provoditi dubinsku analizu prije sklapanja takvih ugovora te redovito pratiti promjene u lancu podugovaratelja.

Tekst Delegirane uredbe dostupan je [ovdje](#).

18. 6. 2025.

- **Delegirana uredba Komisije (EU) 2025/1190 o dopuni Uredbe (EU) 2022/2554 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuju kriteriji za određivanje koji su financijski subjekti dužni provoditi penetracijsko testiranje vođeno prijetnjama, zahtjevi i standardi koji se primjenjuju na angažiranje unutarnjih provoditelja testiranja, zahtjevi povezani s opsegom i metodologijom testiranja i pristupom svakoj pojedinačnoj fazi testiranja, rezultatima, završetkom testiranja i fazama testiranja koje se odnose na ispravljanje nedostataka te vrsta nadzorne suradnje i drugi relevantni oblici suradnje koji su potrebni za provedbu TLPT-a i olakšavanje njegova uzajamnog priznavanja**

Ovom delegiranom uredbom postavljaju se tehnički standardi za tzv. TLPT (*Threat-Led Penetration Testing*) — penetracijska testiranja vođena prijetnjama — za financijske subjekte u EU-u, određujući tko mora takva testiranja provoditi te definirajući metodologiju, kriterije stručnosti, faze i postupke provođenja.

Obveze se odnose na kreditne institucije, platne institucije, institucije elektroničkog novca, društva za osiguranje, mjesta trgovanja i druge subjekte koji prema kriterijima imaju značajan profil IKT rizičnosti, a testiranja se moraju voditi po valjanim standardima, sa sukladnom ulogom unutarnjih i vanjskih timova te s odgovornošću nadležnih tijela za nadzor i koordinaciju.

Tekst Delegirane uredbe dostupan je [ovdje](#).

24. 3. 2025.

- **Delegirana uredba Komisije 2025/420 o dopuni Uredbe (EU) 2022/2554 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuju kriteriji za određivanje sastava zajedničkog tima za provjeru kojima se osigurava uravnoteženo sudjelovanje članova osoblja europskih nadzornih tijela i osoblja relevantnih nadležnih tijela, te za utvrđivanje njihova imenovanja, zadaća i načina rad**

Ova delegirana uredba operacionalizira nadležnost nad ključnim trećim stranama pružateljima IKT usluga definirajući pravila za zajedničke timove za provjeru (engl. *joint*

examination team, dalje u tekstu: JET), osiguravajući učinkovito i dosljedno nadziranje IKT rizika u europskom financijskom sektoru.

Konkretnije, utvrđuje tehničke standarde za uspostavljanje, sastavljanje, nominiranje i rad JET-ova za nadzor ključnih trećih strana pružatelja IKT usluga koje koriste financijski subjekti nadzora. Osigurava uravnoteženu reprezentaciju osoblja iz Europskih nadzornih tijela (ESAs) i relevantnih nacionalnih nadzornih tijela, definira njihove zadatke, postupke imenovanja, radne metode i kriterije za njihovo tehničko i geografsko sastavljanje.

Tekst Delegirane uredbe dostupan je [ovdje](#).

13. 2. 2025.

- **Delegirana uredba Komisije (EU) 2025/295 o dopuni Uredbe (EU) 2022/2554 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda o usklađivanju uvjeta koji omogućuju provedbu aktivnosti nadzora**

Ovom delegiranom uredbom uređuju se standardi za nadzor nad ključnim trećim stranama pružateljima IKT usluga u financijskom sektoru. Obveze uključuju dostavu detaljnih informacija glavnom nadzornom tijelu o njihovoj organizaciji, infrastrukturi, podugovaranju, sigurnosnim mjerama i planovima kontinuiteta poslovanja, uz praćenje provedbe korektivnih mjera.

Tekst Delegirane uredbe dostupan je [ovdje](#).

20. 2. 2025.

- **Delegirana uredba Komisije (EU) 2025/301 od 23. listopada 2024. o dopuni Uredbe (EU) 2022/2554 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuju sadržaj i rokovi za početnu obavijest, prijelazno i završno izvješće o značajnim IKT incidentima te sadržaj dobrovoljne obavijesti o ozbiljnim kiberprijetnjama**

Ova delegirana uredba utvrđuje standarde koji definiraju sadržaj i rokove za početnu obavijest te prijelazna i završna izvješća o značajnim IKT incidentima, kao i sadržaj dobrovoljnih obavijesti o ozbiljnim kiberprijetnjama. Obvezuje financijske subjekte u EU-u da unutar određenih rokova dostave obavijesti nadležnim tijelima s ključnim informacijama o značajnom IKT incidentu (identifikacija incidenta, klasifikacija, utjecaj, mjere oporavka).

Tekst Delegirane uredbe dostupan je [ovdje](#).

- **Provedbena uredba Komisije (EU) 2025/302 od 23. listopada 2024. o utvrđivanju provedbenih tehničkih standarda za primjenu Uredbe (EU) 2022/2554 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu standardnih predložaka, obrazaca i postupaka koje financijski subjekti koriste za izvješćivanje o značajnom IKT incidentu i obavješćivanje o ozbiljnoj kibernetičkoj prijetnji**

Obveznici:

Kreditne institucije (banke), investicijska društva, mjesta trgovanja, CCP-jevi, CSD-ovi, DZU-ovi UCITS fondovi i AIF-ovi, institucije za platni promet i izdavatelji elektroničkog novca, posrednici u osiguranju i reosiguranju, pružatelji kriptousluga i drugi subjekti navedeni u DORA-i.

Obveze:

Pravodobno prijavljivanje značajnih IKT incidenata (početna obavijest, prijelazno i završno izvješće) uz korištenje propisanih obrazaca, obavješćavanje o ozbiljnim kibernetičkim prijetnjama, korištenje standardiziranih podataka i klasifikacije incidenata kako bi nadzorna tijela mogla pratiti rizike na razini EU-a.

Nadzor i posljedice:

Nacionalna nadzorna tijela (npr. HNB, Hanfa) provode nadzor i mogu primijeniti administrativne mjere ili sankcije predviđene DORA-om, uključujući novčane kazne i naloge za ispravak.

ESMA, EBA i EIOPA koordiniraju provedbu i razmjenu informacija na razini EU-a.

Načelo proporcionalnosti primjenjuje se kroz različite rokove i detaljnost izvješća ovisno o veličini i složenosti subjekta te značaju incidenta.

Tekst Provedbene uredbe dostupan je [ovdje](#).

6.2. Smjernice

6.2.1. Smjernice Europskih nadzornih tijela (ESAs)

Dio drugog paketa objavljenih standarda koje su pripremila Europska nadzorna tijela čine i dvije smjernice:

- **Smjernice o suradnji u području nadzora i razmjeni informacija između europskih nadzornih tijela na temelju Uredbe (EU) 2022/2554**

Tekst Smjernica dostupan je [ovdje](#).

Ove smjernice o suradnji između Europskih nadzornih tijela (ESAs) i nacionalnih nadležnih tijela pokrivaju detaljne postupke i uvjete za dodjelu i izvršavanje zadataka između nacionalnih nadležnih tijela i Europskih nadzornih tijela te pojedinosti o razmjeni informacija koje su nacionalnim nadležnim tijelima potrebne kako bi osigurala praćenje preporuka upućenih ključnim trećim stranama pružateljima IKT usluga (CTPP). Smjernice se također odnose na suradnju i razmjenu informacija samo između Europskih nadzornih tijela i nacionalnih nadzornih tijela. Stoga je suradnja s financijskim subjektima, CTPP-jevima, među relevantnim nadležnim tijelima, među Europskim nadzornim tijelima i s drugim institucijama EU-a izvan opsega ovih smjernica.

Nakon očekivane objave prijevoda na službene jezike EU-a, kako je spomenuto u prethodnom broju BTK-a, Hanfa je u siječnju 2025. izjavila usklađenost sa spomenutim smjernicama.

- **Smjernice o procjeni agregiranih godišnjih troškova i gubitaka koji su posljedica značajnih IKT incidenata u skladu s Uredbom (EU) 2022/2554**

Smjernice nalažu financijskim subjektima u EU-u da procijene i prijave agregirane godišnje troškove i gubitke nastale uslijed značajnih IKT incidenata za referentnu godinu, uključujući bruto troškove, gubitke i financijski oporavak, koristeći standardizirane predloške i izvještajne obrasce. Cilj je osigurati dosljednost, transparentnost i usporedivost izvješća nadležnim tijelima te poboljšati operativnu otpornost financijskog sektora. Ove smjernice primjenjuju se od 19. svibnja 2025. i obuhvaćaju sve financijske institucije koje su predmet Uredbe DORA.

Nakon očekivane objave prijevoda na službene jezike EU-a, kako je spomenuto u prethodnom broju BTK-a, Hanfa je u svibnju 2025. izjavila usklađenost sa spomenutim smjernicama.

Tekst Smjernica dostupan je [ovdje](#).

6.2.2. Hanfine smjernice

Od 14. srpnja 2025. godine izvještavanje o značajnim IKT incidentima i ozbiljnim kibernetičkim prijetnjama odvija se putem Platforme PiXi.

Slijedom navedenog, Hanfa je objavila smjernice za subjekte nadzora:

- **Smjernice u svezi s izvještavanjem Hanfe o značajnim IKT incidentima i ozbiljnim kibernetičkim prijetnjama putem nacionalne platforme za prikupljanje, analizu i razmjenu podataka o kibernetičkim prijetnjama i incidentima**

Ovim smjernicama određuju se pojedinosti u vezi s izvještavanjem Hanfe o značajnim IKT incidentima i ozbiljnim kibernetičkim prijetnjama putem nacionalne platforme za prikupljanje, analizu i razmjenu podataka o kibernetičkim prijetnjama i incidentima (Platforma PiXi). Smjernice se odnose na subjekte nadzora iz članka 8. točke 1. i točke 2. Zakona o provedbi Uredbe (EU) 2022/2554 o digitalnoj operativnoj otpornosti za financijski sektor.

Tekst Smjernica dostupan je [ovdje](#).

6.3. Q&As

- **Pitanja i odgovori (Q&As) u vezi s primjenom odredaba Uredbe DORA**

Tijekom razdoblja priprema za provedbu Uredbe DORA Europska nadzorna tijela (ESAs) odgovorila su, zajednički ili pojedinačno, na zaprimljena pitanja u vezi s praktičnom primjenom Uredbe DORA, a Komisija je dala nekoliko interpretativnih odgovora.

Navedena pitanja i odgovori dostupni su ovdje: [**Pitanja i odgovori Komisije i Europskih nadzornih tijela u vezi s odredbama Uredbe DORA**](#)

Pitanja i odgovori upućeni ESMA-i dostupni su [ovdje](#).

6.4. Informacije u vezi s drugim pripremnim aktivnostima

6.4.1. Europska nadzorna tijela (ESAs) objavila Vodič o nadzornim aktivnostima u okviru Uredbe DORA

15. 7. 2025.

Europska nadzorna tijela (EBA, EIOPA, ESMA – ESAs) objavila su [**Vodič o nadzornim aktivnostima u okviru Uredbe o digitalnoj operativnoj otpornosti za financijski sektor \(Uredba DORA\)**](#).

Cilj je tog vodiča dati pregled procesa koje Europska nadzorna tijela koriste putem Zajedničkih timova za provjeru (engl. *joint examination teams*, JET) u nadzoru ključnih trećih strana pružatelja IKT usluga (CTPP).

Vodič daje tzv. *high-level* objašnjenja vanjskim dionicima u vezi s okvirom nadzora CTPP-ja. Nadalje, nudi pregled strukture upravljanja, procesa nadzora, temeljnih načela i alata dostupnih nadzornicima. Međutim, on nije pravno obvezujući dokument i ne zamjenjuje pravne zahtjeve utvrđene u relevantnom važećem zakonodavstvu EU-a.

Europska nadzorna tijela pozivaju javnost, financijske subjekte i, što je najvažnije, ključne treće strane pružatelje IKT usluga u financijskom sektoru da koriste ovaj dokument za pripremu kod provedbe nadzora.

Više informacija o provedbi nadzora u vezi s Uredbom DORA dostupno je u [**Zajedničkoj prezentaciji Europskih nadzornih tijela**](#).

6.4.2. Europska nadzorna tijela (ESAs) objavila hodogram u vezi s određivanjem ključnih trećih strana pružatelja IKT usluga

15. 2. 2025.

Europska nadzorna tijela (EBA, EIOPA i ESMA – ESAs) objavila su izvještaj o napretku provedbe paneuropskog okvira nadzora za ključne treće strane pružatelje IKT usluga (CTPP) s ciljem da odrede CTPP-jeve i započnu nadzor već ove godine.

Angažman Europskih nadzornih tijela u vezi s određivanjem CTPP-jeva

Za određivanje CTPP-jeva u 2025. Europska nadzorna tijela provode sljedeće korake:

Prikupljanje registra informacija: Nadležna tijela dostavila su Europskim nadzornim tijelima do 30. travnja 2025. godine Registar informacija o IKT aranžmanima s trećim stranama koje su primili od financijskih subjekata.

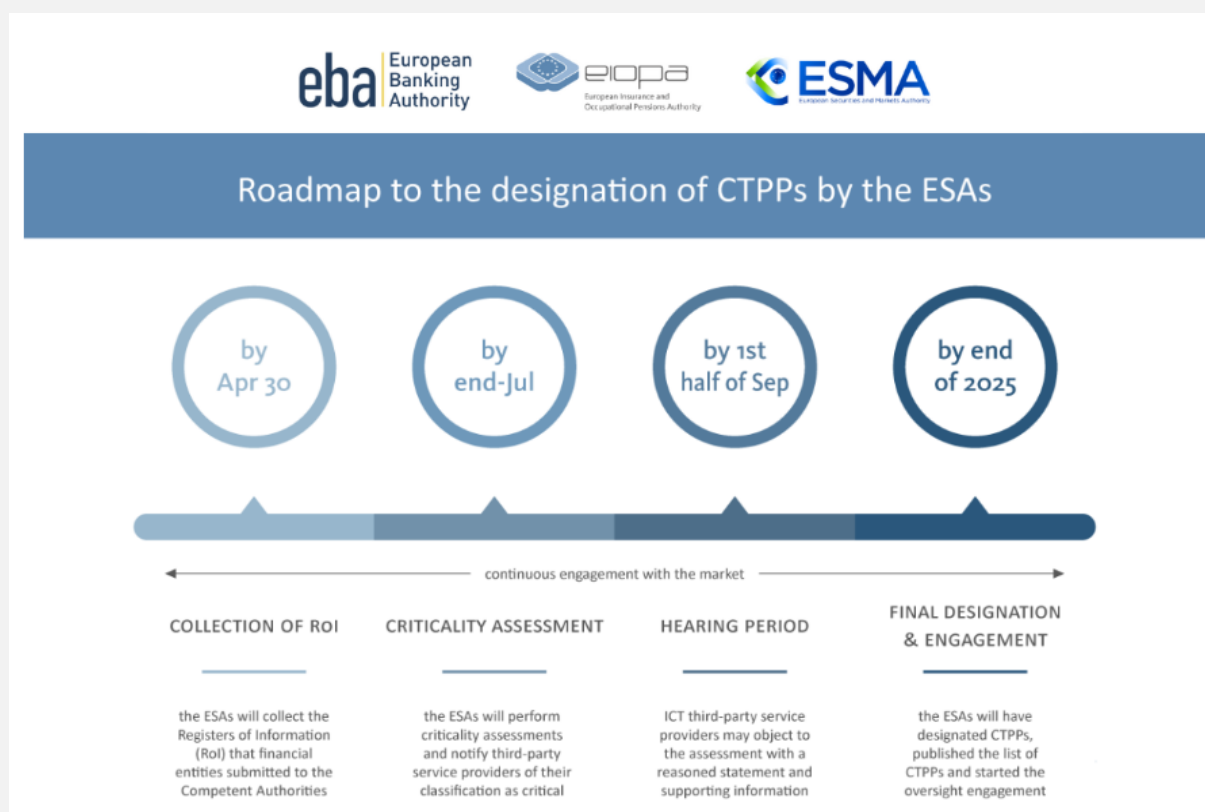
Procjene ključnosti: do srpnja 2025., Europska nadzorna tijela provela su procjene ključnosti koje nalaže DORA i obavijestila CTPP-jeve o njihovoj klasifikaciji. Ta obavijest pokrenće razdoblje od šest tjedana unutar kojeg CTPP-jevi mogu prigovoriti takvoj procjeni uz obrazloženu izjavu i dostavu relevantnih informacija.

Određivanje: Nakon šestotjednog razdoblja Europska nadzorna tijela odredit će CTPP-jeve i započeti nadzor nad njima. TPP-jevi koji nisu označeni kao ključni mogu dobrovoljno zatražiti da budu označeni kao ključni nakon što se objavi popis CTPP-jeva. Detalji o tome kako to zatražiti bit će objavljeni.

Implementacija okvira nadzora i postavljanje zajedničke funkcije nadzora Europskih nadzornih tijela:

Europska nadzorna tijela pripremila su upravljački okvir te procedure i metodologije potrebne za provođenje nadzornih aktivnosti. Kako bi maksimizirala sinergijske efekte, osigurala su dosljednost prilikom provođenja nadzornih zadataka i učinkovito korištenje resursa.

Europska nadzorna tijela uspostavila su zajedničku funkciju nadzora u okviru DORA-e, koju od listopada 2024. vodi zajednički direktor. Uspostava te funkcije omogućit će im da na integriran način obavljaju svoje svakodnevne nadzorne dužnosti unutar područja pod njihovom nadležnošću.



7. MiCA – Delegirane i provedbene uredbe Komisije, TS-ovi, smjernice, Q&As i druge objave

CASP, VASP, ostale financijske institucije koje smiju pružati kriptousluge, Hanfa

U prethodnim brojevima Biltena izvijestili smo najprije o završnim nacrtima prvog paketa tehničkih standarda koje je ESMA dostavila Europskoj komisiji, a zatim o tehničkim standardima i smjernicama koje je Europska komisija usvojila tijekom drugog polugodišta te ih dostavila Europskom parlamentu i Vijeću na razmatranje, od kojih je dio već objavljen u Službenom listu Europske unije.

U ovom broju donosimo pregled aktivnosti provedenih tijekom 2025. godine i povezanih s provedbom Uredbe o tržištima kryptoimovine (MiCA). Kako bi se osigurala potpuna provedba te Uredbe, koja je stupila na snagu i čije se odredbe postupno primjenjuju, Europska nadzorna tijela (ESMA, EBA i EIOPA) nastavila su intenzivno izrađivati i objavljivati regulatorne tehničke standarde (RTS), provedbene tehničke standarde (ITS) i smjernice. Ti akti druge razine (L2) dopunjuju osnovni zakonodavni okvir (L1) i ključni su za osiguravanje jedinstvene primjene MiCA-e u svim državama članicama, uz višu razinu zaštite ulagatelja korisnika kriptousluga te očuvanje integriteta tržišta i stabilnosti financijskog sustava.

Uz regulatorne tehničke standarde, provedbene tehničke standarde i smjernice, u ovom broju donosimo i informacije o nadzornom brifingu koji je ESMA organizirala za nacionalna nadležna tijela s ciljem postizanja usklađenog pristupa u Europskoj uniji kod autorizacije prema MiCA-i, kao i o drugim pripremnim aktivnostima, među kojima posebno ističemo **Vodič za licenciranje pružatelja kriptousluga, koji je pripremila Hanfa**. Vodič daje sve potrebne informacije koje se odnose na postupak licenciranja i namijenjen je pružateljima usluga virtualne imovine upisanima u Hanfin registar te društvima koja planiraju započeti s pružanjem kriptousluga.

Posebnu važnost u kontekstu zaštite potrošača imaju javne izjave i upozorenja Europskih nadzornih tijela. Tri Europska nadzorna tijela usvojila su zajednički program rada za 2025. godinu, u kojem je naglasak ponovno stavljen na financijsko obrazovanje potrošača, a koji predviđa niz aktivnosti usmjerenih na smanjenje rizika od financijske štete kroz edukaciju i smanjenje informacijskih asimetrija između potrošača i financijskih institucija. U sklopu tih aktivnosti 2. listopada 2025. objavljeno je revidirano zajedničko upozorenje o rizicima povezanim s kryptoimovinom te pojašnjenje u obliku letka za potrošače o Uredbi MiCA. Dokumenti naglašavaju da nisu svi oblici kryptoimovine jednako regulirani niti pružaju istu razinu zaštite, a letak potrošačima daje pregled kategorija kryptoimovine obuhvaćenih MiCA-om, razine zaštite koju ona pruža te subjekata ovlaštenih za pružanje usluga.

Također podsjećamo da VASP-ovi koji koriste prijelazno razdoblje imaju konačan rok za ishodenje odobrenja za rad najkasnije do 1. srpnja 2026. godine. Uzimajući u obzir prethodno navedene rokove, VASP koji namjerava ishoditi odobrenje za rad u skladu s Uredbom MiCA formalni zahtjev za izdavanje odobrenja mora podnijeti Hanfi najkasnije do 31. prosinca 2025. ako namjerava nastaviti u kontinuitetu pružati usluge.

Ako VASP ne podnese zahtjev do 31. prosinca 2025., smatrat će se da poslije 1. srpnja 2026. ne namjerava nastaviti pružati usluge i stoga nakon toga datuma više neće smjeti pružati usluge. Navedeno ne utječe na pravo da se i nakon predmetnog datuma podnese zahtjev.

7.1. Delegirane i provedbene uredbe Komisije

15. rujna 2025.

- **Delegirana uredba Komisije 2025/1125 u pogledu RTS-ova kojima se utvrđuju informacije u zahtjevu za izdavanje odobrenja za javnu ponudu tokena vezanih uz imovinu ili za traženje njihova uvrštenja za trgovanje**

Za nadzor nad izdavateljima ART-ova i EMT-ova nadležna je Hrvatska narodna banka (HNB).

Ovim regulatornim tehničkim standardom utvrđuju se pravila o sadržaju i obliku zahtjeva za izdavanje odobrenja za javnu ponudu tokena vezanih uz imovinu ili za njihovo uvrštenje za trgovanje. Izdavatelji su dužni dostaviti detaljne, istinite i ažurirane informacije o svojem identitetu, poslovnom planu, članovima uprave, dioničarima i vlasnicima kvalificiranih udjela te o sustavima unutarnje kontrole i upravljanja rizicima, uključujući IKT rizike.

Poseban naglasak stavlja se na sprječavanje pranja novca i financiranja terorizma, pa zahtjev mora sadržavati procjenu rizika i opis relevantnih mehanizama. Izdavatelji su također obvezni osigurati jasne politike upravljanja pričuvalima imovine koje podupiru stabilnost tokena te pružiti informacije koje omogućuju procjenu ugleda i stručnosti članova uprave i vlasnika udjela. Cilj je osigurati sveobuhvatnu procjenu izdavatelja od strane nadležnih tijela te povećati sigurnost i povjerenje u tržište kriptoomovine.

RTS je objavljen u Službenom listu 15. 9. 2025. te je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

Primjenjuje se od 9. rujna 2025.

20. kolovoza 2025.

- ***Delegirana uredba Komisije 2025/885 u pogledu RTS-ova kojima se utvrđuju aranžmani, sustavi i postupci za sprečavanje, otkrivanje i prijavljivanje zlouporabe tržišta, predlošci koji se trebaju upotrebljavati za prijavljivanje sumnji na zlouporabu tržišta i postupci koordinacije među nadležnim tijelima za otkrivanje i sankcioniranje zlouporabe tržišta u situacijama prekogranične zlouporabe tržišta***

Delegiranom uredbom Komisije 2025/885 od 29. travnja 2025. propisuju se detaljna pravila za sprječavanje i otkrivanje zlouporabe tržišta u području kriptoomovine.

Uredbom se uređuju zahtjevi za uspostavu sustava i procedura za praćenje naloga i transakcija, predložak za prijavu sumnji na zlouporabu tržišta te postupci koordinacije među nadležnim tijelima u prekograničnim slučajevima. Time se nastoji izbjeći preklapanje istraga i osigurati usklađeno postupanje u cijeloj Uniji. Pravila omogućuju učinkovito otkrivanje i sankcioniranje sumnjivih aktivnosti, jačanje integriteta tržišta te bolju zaštitu ulagatelja.

RTS je objavljen u Službenom listu 20. 8. 2025. te je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

Primjenjuje se od 9. rujna 2025.

10. lipnja 2025.

- ***Delegirana uredba Komisije 2025/1142 u pogledu RTS-ova kojima se utvrđuju zahtjevi za politike i postupke o sukobima interesa za pružatelje usluga povezanih s kriptoomovinom te detalji i metodologija za sadržaj objava o sukobima interesa***

Ovim regulatornim tehničkim standardom propisuju se pravila za politike i postupke upravljanja sukobima interesa kod pružatelja usluga povezanih s kriptoomovinom (CASP-ova). CASP-ovi su obvezni utvrditi, spriječiti i rješavati sve situacije koje mogu ugroziti njihovu objektivnost i neovisnost, uključujući one vezane uz naknade, poslovne odnose unutar grupe ili osobne, profesionalne i političke veze odgovornih osoba. Propisuje se i obveza transparentne objave informacija o sukobima interesa klijentima, na jeziku koji im je razumljiv, kako bi mogli donositi utemeljene odluke. Uredba naglašava potrebu za adekvatnim i neovisnim resursima unutar CASP-ova te jasnoću u opisivanju mjera za

sprječavanje i upravljanje sukobima interesa, a sve u skladu s propisima o zaštiti osobnih podataka. Na ovaj način želi se osigurati da interesi klijenata uvijek budu stavljeni u središte poslovanja CASP-ova, a povjerenje u tržište kriptovaluta očuvano.

RTS je objavljen u Službenom listu 10. 6. 2025. te je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

Primjenjuje se od 30. lipnja 2025.

- ***Delegirana uredba Komisije 2025/1140 u pogledu RTS-ova kojima se utvrđuje evidencija koju je potrebno voditi u vezi sa svim uslugama, aktivnostima, nalogima i transakcijama povezanim s kriptovalutom***

Ovim regulatornim tehničkim standardom detaljno se propisuju obveze vođenja evidencije za pružatelje usluga povezanih s kriptovalutom. Evidencije moraju biti prilagođene vrsti i opsegu poslovanja, ali istodobno usklađene sa zajedničkim standardima kako bi nadležna tijela mogla uspoređivati i analizirati podatke. Pružatelji usluga povezanih s kriptovalutom obvezni su voditi i čuvati evidenciju o svim nalogima i transakcijama, uključujući osobne podatke klijenata i identifikacijske oznake, u formatu koji omogućuje učinkovit nadzor i otkrivanje manipulacija ili zlouporaba tržišta.

Standard predviđa korištenje međunarodno priznatih oznaka poput identifikacijske oznake pravne osobe (LEI – *Legal Entity Identifier*) i identifikacijske oznake digitalnog tokena (DTI – *Digital Token Identifier*), kao i privremene klasifikacije kriptovalute dok se ne dovrši prilagodba međunarodnog standarda za klasifikaciju financijskih instrumenata (ISO CFI).

Posebna se pažnja posvećuje prekograničnim aktivnostima: u evidenciji transakcija mora biti navedeno je li transakcija u cijelosti ili djelomično izvršena preko podružnice pružatelja usluga povezanih s kriptovalutom u drugoj državi članici ili trećoj zemlji. Na taj se način nadležnim tijelima omogućuje učinkovitiji nadzor i bolja vidljivost pružanja usluga u različitim jurisdikcijama bez stvaranja nerazmjernog administrativnog opterećenja za same pružatelje usluga.

Cilj je regulatornog tehničkog standarda osigurati pouzdane, dosljedne i standardizirane informacije o svim uslugama i aktivnostima pružatelja usluga povezanih s kriptovalutom, čime se jača integritet tržišta kriptovalute i olakšava nadzor nadležnih tijela.

RTS je objavljen u Službenom listu 10. 6. 2025. te je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

Primjenjuje se od 30. lipnja 2025.

31. ožujka 2025.

- ***Delegirana uredba Komisije 2025/422 u pogledu RTS-ova kojima se utvrđuju sadržaj, metodologije i prikaz informacija o pokazateljima održivosti u odnosu na štetne učinke na klimu i druge štetne učinke povezane s okolišem***

Delegiranom uredbom Komisije 2025/422 propisuju se tehnički standardi za objavu podataka o utjecaju mehanizama konsenzusa na klimu i okoliš u vezi s izdavanjem kriptovalute. Cilj je osigurati da ulagatelji dobiju točne, jasne i usporedive informacije o potrošnji energije i emisijama stakleničkih plinova, a ključni obvezni pokazatelj je godišnja

potrošnja energije. Uredba omogućuje korištenje dodatnih pokazatelja za mehanizme s većim štetnim učincima, kao i dobrovoljnih pokazatelja poput podataka o otpadu ili korištenju resursa. Informacije se moraju navesti u bijelim knjigama kriptoinovine i na internetskim stranicama, redovito ažurirati te, kada je potrebno, temeljiti na procjenama uz objavu metodologije. Na ovaj način jača se transparentnost, sprječava manipulativni „zeleni marketing“ i osigurava bolja zaštita ulagatelja.

RTS je objavljen u Službenom listu 31. 3. 2025. te je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

Primjenjuje se od 20. travnja 2025.

24. ožujka 2025.

- ***Delegirana uredba Komisije 2025/421 u pogledu RTS-ova kojima se utvrđuju podaci potrebni za klasifikaciju bijelih knjiga o kriptoinovini i praktični aranžmani kojima se osigurava da su ti podaci strojno čitljivi***

Uredbom se uređuju prateći podaci potrebni za klasifikaciju bijelih knjiga, zahtjevi za korištenje identifikatora pravnih osoba (LEI) te pravila za jedinstvenu identifikaciju kriptoinovine pomoću međunarodnih standarda. To uključuje identifikacijsku oznaku za digitalne tokene (DTI), međunarodni standard ISO 24165, koji omogućuje jedinstvenu identifikaciju pojedinog digitalnog tokena, te identifikacijsku oznaku digitalnog tokena funkcionalno zamjenjive skupine (FFG DTI), oznaku za funkcionalno zamjenjivu skupinu tokena koja omogućuje grupiranje tokena izdanih na više *blockchaina* obuhvaćenih istom bijelom knjigom.

Cilj je osigurati da registar bijelih knjiga i pružatelja usluga povezanih s kriptoinovinom, uspostavljen u skladu s MiCA-om, funkcionira učinkovito, uz jasnu klasifikaciju i veću dostupnost podataka za nadležna tijela i ulagatelje.

RTS je objavljen u Službenom listu 24. 3. 2025. te je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

Primjenjuje se od 13. travnja 2025.

14. ožujka 2025.

- ***Delegirana uredba Komisije 2025/416 u pogledu RTS-ova kojima se utvrđuju sadržaj i format evidencije iz knjige naloga za pružatelje usluga povezanih s kriptoinovinom koji upravljaju platformom za trgovanje kriptoinovinom***

Uredbom se utvrđuju obveze vođenja i dostavljanja podataka nadležnim tijelima u standardiziranom, strojno čitljivom formatu. Evidencije moraju sadržavati sve ključne podatke o nalogima i transakcijama, uključujući jedinstvenu identifikaciju fizičkih i pravnih osoba, vrste naloga, cijene, vrijeme, valjanost i redoslijed naloga u knjizi naloga. Također se uređuje bilježenje algoritamskog trgovanja i odluka o ulaganju, uz jasno definiranje odgovorne osobe ili algoritma.

Cilj je osigurati transparentnost i pouzdane informacije za nadležna tijela radi učinkovitog nadzora integriteta i stabilnosti tržišta kriptoinovine te sprječavanja zlouporabe tržišta.

RTS je objavljen u Službenom listu 14. 3. 2025. te je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

Primjenjuje se od 3. travnja 2025.

- ***Delegirana uredba Komisije 2025/417 u pogledu RTS-ova kojima se utvrđuje način na koji pružatelji usluga povezanih s kriptovalutinom koji upravljaju platformom za trgovanje kriptovalutinom predstavljaju podatke o transparentnosti***

Ovim regulatornim tehničkim standardom propisuju se pravila transparentnosti za pružatelje usluga kriptovalutine koji upravljaju platformama za trgovanje. Platforme su obvezne ulagateljima osigurati pristup jasnim informacijama o pravilima rada, kao i objavljivati podatke o naložima i transakcijama što je moguće bliže stvarnom vremenu. Time se nastoji povećati povjerenje ulagatelja, spriječiti narušavanje procesa određivanja cijena i osigurati jednake uvjete među različitim platformama. Uredba uzima u obzir i različite modele trgovanja (centralizirane i decentralizirane burze te hibridne modele), pri čemu se definiraju posebni zahtjevi za objavu podataka u svrhu očuvanja integriteta tržišta. Pružatelji su također dužni razvrstavati podatke kako bi ih ulagatelji i drugi sudionici mogli uspoređivati i koristiti prema vlastitim potrebama.

RTS je objavljen u Službenom listu 14. 3. 2025. te je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

Primjenjuje se od 3. travnja 2025.

13. veljače 2025.

- ***Delegirana uredba Komisije 2025/292 u pogledu RTS-ova kojima se utvrđuje predložak za sporazume o suradnji nadležnih tijela s nadzornim tijelima trećih zemalja***

Delegiranom uredbom Komisije (EU) 2025/292 od 26. rujna 2024., objavljenom 13. veljače 2025., utvrđuje se predložak sporazuma o suradnji između nadležnih tijela država članica EU-a i nadzornih tijela trećih zemalja u području kriptovalutine. Cilj je olakšati razmjenu informacija i provedbu obveza iz MiCA-e kroz jedinstveni okvir suradnje. Uredbom se propisuje da se predložak koristi pri sklapanju novih ili ažuriranju postojećih sporazuma, uz obvezno poštivanje GDPR-a pri prijenosu osobnih podataka. Time se osigurava transparentna i sigurna međunarodna razmjena podataka, što omogućuje učinkovitiji nadzor tržišta kriptovalutine i dosljednu primjenu MiCA-e na globalnoj razini.

RTS je objavljen u Službenom listu 13. 2. 2025. te je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

Primjenjuje se od 5. ožujka 2025.

7.2. Nacrti akata u procesu usvajanja

Navedeni akti prolaze tromjesečno razdoblje u kojem ih razmatraju Europski parlament i Vijeće, nakon čega se očekuje njihova objava u Službenom listu EU-a.

11. srpnja 2025.

Konačno izvješće o smjernicama za kriterije procjene znanja i kompetencija osoblja u skladu s Uredbom o tržištima kriptovaluta (MiCA)

Prema članku 81. stavku 15. MiCA-e ESMA je dužna utvrditi kriterije za procjenu znanja i kompetencija osoblja koje klijentima pruža informacije i savjete o kriptovalutini ili uslugama povezanim s kriptovalutinom. Cilj je osigurati minimalnu razinu stručnosti, povećati zaštitu ulagatelja i jačati povjerenje u tržište kriptovaluta.

Konzultacijski dokument o nacrtu smjernica objavljen je 17. veljače 2025., a javna rasprava trajala je do 22. travnja 2025. Konačno izvješće uključuje izjavu o povratnim informacijama na komentare iz konzultacija te izmjene u odnosu na nacrt: primjerice, smjernice će se početi primjenjivati šest mjeseci nakon objave službenih prijevoda (umjesto dva mjeseca, kako je izvorno bilo predviđeno).

Sljedeći koraci: smjernice će biti prevedene na sve službene jezike EU-a i objavljene na mrežnim stranicama ESMA-e. Nakon objave prijevoda nacionalna nadležna tijela imat će dva mjeseca da obavijeste ESMA-u o tome hoće li ih primjenjivati.

Značaj za sudionike:

Ove smjernice posebno su važne za CASP-ove u Hrvatskoj jer predstavljaju podlogu za donošenje **pravilnika Hanfa**. Naime, na temelju članka 25. stavka 7. Zakona o provedbi Uredbe (EU) 2023/1114 o tržištima kriptovaluta Hanfa će pravilnikom detaljnije propisati:

1. kriterije za procjenu znanja i sposobnosti za fizičke osobe
2. kriterije za priznavanje stručnih kvalifikacija
3. način provođenja stručnih ispita.

Na taj će se način osigurati da osoblje CASP-ova u Hrvatskoj ispunjava minimalne standarde znanja i kompetencija, što je ključno za zaštitu ulagatelja i povjerenje u tržište kriptovaluta.

Više informacija možete pronaći [ovdje](#).

7.3. Smjernice ESMA-e i zajedničke smjernice Europskih nadzornih tijela (ESAs)

27. 1. 2025.

- **Zajedničke smjernice EBA-e i ESMA-e o procjeni primjerenosti članova upravljačkog tijela izdavatelja tokena vezanih uz imovinu i pružatelja usluga povezanih s kriptovalutinom**

Europska nadzorna tijela EBA i ESMA objavila su zajedničke smjernice koje se odnose na procjenu primjerenosti članova upravljačkih tijela izdavatelja tokena vezanih uz imovinu (ART) i pružatelja usluga povezanih s kriptoomovinom (CASP).

Smjernice preciziraju kako nadležna tijela trebaju procjenjivati iskustvo, znanja, vještine, ugled i neovisnost članova upravljačkih tijela, i to kako prilikom inicijalnog odobrenja tako i na kontinuiranoj osnovi. Poseban naglasak stavljen je na kolektivnu prikladnost upravljačkog tijela te na sprječavanje sukoba interesa.

Cilj je osigurati da osobe na ključnim upravljačkim pozicijama imaju sposobnosti i integritet potreban za stabilno i sigurno poslovanje izdavatelja ART-ova i CASP-ova, čime se jača zaštita ulagatelja i stabilnost tržišta kriptoomovine.

Početak primjene: Ove se smjernice primjenjuju od 26. travnja 2025. godine.

Smjernice su dostupne na sljedećoj [poveznici](#).

8. 5. 2025.

- **Smjernice o postupcima i politikama, uključujući prava klijenata, u kontekstu usluga prijenosa kriptoomovine u skladu s Uredbom o tržištima kriptoomovine (MiCA) u pogledu zaštite ulagatelja**

ESMA je objavila smjernice koje detaljno uređuju pružanje usluga prijenosa kriptoomovine u skladu s Uredbom o tržištima kriptoomovine (MiCA).

Cilj je smjernica osigurati dosljedan i konvergentan pristup u EU-u, jačati zaštitu ulagatelja te unaprijediti transparentnost i sigurnost postupaka prijenosa. One propisuju politike i procedure koje pružatelji usluga moraju uspostaviti prije sklapanja ugovora s klijentima, uključujući jasne informacije o uvjetima prijenosa, naknadama, rokovima izvršenja i mogućim ograničenjima.

Smjernice obuhvaćaju:

- obvezu uspostave i provođenja politika i postupaka CASP-ova koji pružaju uslugu prijenosa kriptoomovine kako bi klijent dobio sve relevantne informacije prije samog procesa prijenosa
- pojašnjavanje i navođenje informacija koje klijent mora dobiti elektroničkim putem prije sklapanja bilo kakvog sporazuma o pružanju usluge
- davanje jasnih informacija o pojedinačnim prijenosima kriptoomovine
- utvrđivanje rokova izvršenja i krajnjeg vremena primitka upute klijenta za prijenos
- mogućnosti odbijanja ili suspenzije uputa klijenta te vraćanja prenesene kriptoomovine
- odgovornost CASP-a za neovlaštene ili nepravilno izvršene prijenose.

Početak primjene: Ove se smjernice primjenjuju od 4. veljače 2025. godine.

Smjernice su dostupne na sljedećoj [poveznici](#).

8. 5. 2025.

- **Smjernice o određenim aspektima zahtjeva primjerenosti i formatu periodičnog izvješća za djelatnosti upravljanja portfeljem u skladu s Uredbom o tržištima kriptovaluta**

ESMA je objavila smjernice koje se odnose na procjenu primjerenosti kod pružanja savjeta i usluga upravljanja portfeljem kriptovaluta. One propisuju obvezu prikupljanja pouzdanih i ažuriranih informacija o klijentima te procjenu njihova znanja, iskustva, financijskog položaja i sposobnosti podnošenja rizika, s ciljem jačanja zaštite ulagatelja i dosljedne primjene MiCA-e u EU-u.

Također, smjernice definiraju kako treba izgledati periodično izvješće za upravljanje portfeljem kriptovaluta: sadržaj, medij izvješćivanja i način pristupa klijentima, kako bi klijent redovito dobivao jasne podatke o stanju portfelja, rizicima, troškovima i performansama.

Početak primjene: Ove se smjernice primjenjuju od 26. svibnja 2025. godine. Smjernice su dostupne na sljedećoj [poveznici](#).

8. 5. 2025.

- **Smjernice o utvrđivanju standarda Unije za održavanje sustava i sigurnosnih pristupnih protokola za ponuditelje i osobe koje traže uvrštenje za trgovanje kriptovalutom koja nisu tokeni vezani uz imovinu ni tokeni e-novca**

Napomena: Za nadzor nad izdavateljima ART-ova i EMT-ova nadležna je Hrvatska narodna banka (HNB).

ESMA je objavila smjernice kojima se propisuju obveze ponuditelja i osoba koje traže uvrštenje za trgovanje kriptovalutom koja nije ART ni EMT, a odnose se na održavanje sustava i sigurnosnih protokola, uključujući politike i postupke, u skladu sa standardima Unije.

Smjernice uređuju:

- definiranje i dodjelu ključnih odgovornosti za identifikaciju, procjenu, kontrolu i smanjenje IKT rizika
- uspostavu i dokumentiranje mjera fizičke sigurnosti radi ograničavanja pristupa mrežnim i informacijskim sustavima
- definiranje ograničenog i ovlaštenog pristupa tim sustavima
- upravljanje kriptografskim ključevima tijekom njihova cijelog životnog ciklusa.

Početak primjene: Ove se smjernice primjenjuju od 26. travnja 2025. godine. Smjernice su dostupne na sljedećoj [poveznici](#).

8. 5. 2025.

- **Smjernice o situacijama u kojima se smatra da društvo iz treće zemlje traži klijente koji imaju poslovni nastan ili se nalaze u EU-u te nadzornim praksama za otkrivanje i sprječavanje zaobilaženja izuzeća na temelju obrnutog nuđenja prema Uredbi o tržištima kriptovaluta**

ESMA je objavila smjernice kojima se pojašnjava kada društva iz trećih zemalja mogu pružati usluge klijentima u EU-u isključivo na inicijativu samih klijenata (obrnuto nuđenje, engl. *reverse solicitation*). Taj izuzetak tumači se usko, tj. svaka vrsta oglašavanja ili ciljanog marketinga prema korisnicima u EU-u isključuje mogućnost pozivanja na *reverse solicitation*. Traženje klijenata koje provode društva iz trećih zemalja treba tumačiti u širem smislu i na tehnološki neutralan način.

Smjernice uređuju zahtjeve povezane s traženjem klijenata, pitanje isključive inicijative klijenta te nadzorne prakse za otkrivanje i sprječavanje zlouporabe izuzeća putem obrnutog nuđenja. Uključuju i prilog s primjerima okolnosti u kojima će se vjerojatno smatrati da društvo iz treće zemlje aktivno traži klijente u EU-u.

Naglašava se i mogućnost oglašavanja kriptovaluta ili usluga iste vrste u okviru odnosa koji je započeo na isključivu inicijativu klijenta, uz uvjet da se poštuju kriteriji iz smjernica. Pritom društvo mora procijeniti pripadaju li imovina ili usluge doista istoj vrsti, uzimajući u obzir kategoriju kriptovaluta ili usluge te povezane rizike. Smjernice donose i primjere parova kriptovaluta koji se ne smatraju istom vrstom (npr. korisnički tokeni naspram EMT-ova ili ART-ova, likvidna naspram nelikvidne kriptovaluta, EMT-ovi vezani uz različite valute).

Društva moraju pažljivo dokumentirati sve interakcije kako bi mogla dokazati da pružena usluga nije rezultat njihova nuđenja.

Početak primjene: Ove se smjernice primjenjuju od 26. travnja 2025. godine.

Smjernice su dostupne na sljedećoj [poveznici](#).

8. 5. 2025.

- **Zajedničke smjernice o predlošcima s objašnjenjima i mišljenjima te standardiziranom testu kriptovaluta u skladu s člankom 97. stavkom 1. Uredbe (EU) 2023/1114**

EBA, ESMA i EIOPA objavile su zajedničke smjernice kojima se uspostavlja konvergentan pristup klasifikaciji kriptovaluta u cijelom EU-u.

Smjernice se primjenjuju na nadležna tijela, ponuditelje i osobe koje traže uvrštenje za trgovanje te operatore platformi za trgovanje kriptovalutom koja nije ART ni EMT, kreditne institucije i pravne osobe koje namjeravaju ponuditi ART ili zatražiti njegovo uvrštenje za trgovanje, kao i na osobe koje planiraju pružati ili obavljati usluge povezane s kriptovalutom kada procjenjuju uključuju li njihove aktivnosti određenu vrstu kriptovaluta u području primjene MiCA-e.

Smjernice propisuju sadržaj pravnih mišljenja koja se prilažu bijeloj knjizi: za kriptoomovinu koja nije ART/EMT potrebno je mišljenje kojim se potvrđuje da predmetna imovina nije izuzeta iz MiCA-e niti se radi o ART-u ili EMT-u, a za ART mišljenje kojim se potvrđuje da se ne radi o EMT-u ni o kriptoomovini izuzetoj iz područja MiCA-e.

Sastavni su dio smjernica i standardizirani predlošci (Prilozi A i B) koje je potrebno ispuniti uz navedena mišljenja, kao i standardizirani test (Prilog C) za klasifikaciju kriptoomovine. Test se temelji na sveobuhvatnoj procjeni atributa pojedinog tokena te bi ga nadležna tijela, ponuditelji i ostali adresati trebali primjenjivati radi osiguranja dosljedne regulatorne klasifikacije u praksi.

Opći je cilj smjernica promicanje konvergencije u tumačenju i primjeni MiCA-e, povećanje pravne sigurnosti za tržišne sudionike i smanjenje rizika od regulatorne arbitraže. Time se osigurava jasnija i transparentnija razlika između različitih kategorija kriptoomovine (ART, EMT i ostali tokeni) te jača zaštita ulagatelja.

Početak primjene: Ove se smjernice primjenjuju od 12. svibnja 2025. godine.

Smjernice su dostupne na sljedećoj [poveznici](#).

2. 6. 2025.

• **Smjernice o uvjetima i kriterijima za kvalifikaciju kriptoomovine kao financijskih instrumenata**

ESMA je objavila smjernice kojima se utvrđuje metodologija i kriteriji za procjenu je li određena kriptoomovina financijski instrument u smislu članka 4. stavka 1. točke 15. Direktive 2014/65/EU (MiFID II).

Na taj se način osigurava jedinstvena primjena regulatornog okvira u EU-u te jasno razgraničenje između područja primjene Direktive MiFID II i Uredbe (EU) 2023/1114 o tržištima kriptoomovine (MiCA). Pravilna kvalifikacija kriptoomovine ključna je za utvrđivanje primjenjivog režima, jačanje pravne sigurnosti te ujednačen nadzor inovativnih digitalnih tržišta.

Smjernice obuhvaćaju:

- **prenosive vrijednosne papire** – kada kriptoomovina svojim imateljima daje prava (npr. vlasnička ili glasačka), kada je prenosiva i njome se aktivno trguje na tržištima kapitala
- **ostale financijske instrumente** – uključujući instrumente tržišta novca, udjele u fondovima, izvedenice i emisijske jedinice
- **hibridne oblike kriptoomovine** – koji kombiniraju obilježja više instrumenata i zahtijevaju višeslojnu pravnu analizu
- **kriterije analize** – pravna, ekonomska i funkcionalna obilježja, uključujući sadržaj tehničke dokumentacije (*white papera*), tehnička svojstva DLT sustava te prava i obveze koji proizlaze iz same strukture instrumenata.

Naglašava se da korisnički tokeni, iako mogu biti povezani s određenim pravima, u pravilu ne bi trebali replicirati obilježja financijskih instrumenata. Također, očekivanje dobiti samo po sebi nije dovoljno za njihovu klasifikaciju kao financijskog instrumenta.

Značaj smjernica za tržišne sudionike i nadzorna tijela:

Usklađenost sa smjernicama pruža izdavateljima i pružateljima usluga veću pravnu jasnoću i proporcionalnu zaštitu ulagatelja te potvrđuje tehnološku neutralnost regulatornog okvira. Budući da je kriptoinovina koja ispunjava uvjete za financijski instrument isključena iz područja MiCA-e, pravilna procjena prema Direktivi MiFID II predstavlja prvi i nužni korak u određivanju regulatornog režima.

Početak primjene: Ove se smjernice primjenjuju od 19. svibnja 2025. godine.

Smjernice su dostupne na sljedećoj [poveznici](#).

3. 9. 2025.

- **Smjernice o nadzornim praksama nadležnih tijela za sprječavanje i otkrivanje zlouporabe tržišta u skladu s Uredbom o tržištima kriptoinovine (MiCA)**

Smjernice su donesene u skladu s člankom 92. stavkom 3. Uredbe MiCA s ciljem jačanja ujednačenosti nadzornih praksi nadležnih tijela kod sprječavanja, praćenja i otkrivanja zlouporabe tržišta kriptoinovinom (trgovanje na temelju povlaštenih informacija, nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija, manipulacija tržištem i pokušaji navedenih ponašanja).

Pomoću dvanaest smjernica uspostavlja se okvir proporcionalnog, učinkovitog i djelotvornog nadzora koji obuhvaća praćenje tržišta, integraciju postojećih nadzornih praksi, adekvatne resurse i alate, kontinuirani dijalog s tržišnim sudionicima te koordinaciju i razmjenu informacija među nadležnim tijelima i s ESMA-om. Poseban naglasak stavljen je na specifičnosti kriptotrižišta poput prekograničnosti, anonimnosti i oslanjanja na digitalne platforme i društvene mreže.

Smjernice također upućuju na važnost sustavnog praćenja podataka o transakcijama koje dostavljaju CASP-ovi, uspostave internih procedura za obradu prijave sumnjivih transakcija i naloga (STOR), kao i rješavanja izazova povezanih sa suradnjom s trećim zemljama u prekograničnim slučajevima.

Početak primjene: Ove se smjernice primjenjuju od 9. listopada 2025. godine.

Smjernice su dostupne na sljedećoj [poveznici](#).

7.4. ESMA Q&A

17. siječnja 2025.

Q Koje se usluge pružene u EU-u ili prema EU-u smatraju ponudom javnosti, traženjem uvrštenja za trgovanje ili plasmanom ART-ova ili EMT-ova prema MiCA-i?

A Od 30. lipnja 2024. svako izdavanje ART-a ili EMT-a koje se nudi javnosti ili uvrštava za trgovanje u EU-u dopušteno je samo ako je izdavatelj ovlašten prema članku 16. stavku 1. (ART) ili članku 48. stavku 1. (EMT) MiCA-e. Ponudu javnosti ili zahtjev za uvrštenje može dati i treća osoba, ali samo ako je izdavatelj ovlašten te je dao pisanu suglasnost. Operator platforme koji uvrsti ART ili EMT čiji izdavatelj nije ovlašten smatra se osobom koja na vlastitu inicijativu traži uvrštenje za trgovanje. Druge usluge, primjerice mjenjačke usluge, zaprimanje i prijenos naloga ili izvršenje naloga, mogu se smatrati ponudom javnosti ako uključuju promociju ili oglašavanje ART-a ili EMT-a, pri čemu je potrebna procjena od slučaja do slučaja. Od 30. lipnja 2024. zabranjeno je nuditi ili održavati uvrštenje ART-ova ili EMT-ova koji nisu u skladu s glavama III i IV MiCA-e, čak i ako su bili ponuđeni javnosti ili uvršteni prije tog datuma.

7. travnja 2025.

Q1 Primjenjuje li se članak 60. stavak 5. Uredbe MiCA na registrirane (tzv. sub-threshold) alternativne investicijske fondove iz članka 3. stavka 2. AIFMD-a?

A1 Ne. Članak 60. stavak 5. MiCA odnosi se samo na UCITS društva i AIFM-ove koji imaju odobrenje prema UCITS/AIFMD. Registrirani AIFM-ovi iz članka 3. stavka 2. AIFMD-a nisu ovlašteni, već samo registrirani, pa stoga ne mogu pružati kripto-usluge temeljem obavijesti iz članka 60. stavka 5. MiCA

Q2 Spadaju li “copy trading usluge” (tzv. “auto trading usluge”) povezane s kriptoinovinom u okvir usluge upravljanja portfeljem ili neku drugu kripto-uslugu iz članka 3. stavka 1. točke 16. MiCA?

A2 MiCA ne definira “copy trading” ni “auto trading”, pa je nužno utvrditi koju kripto-uslugu CASP zapravo pruža. To je ključno kako bi se znalo koje je odobrenje potrebno i koje se obveze iz MiCA primjenjuju.

ESMA je već razradila pitanje copy tradinga u kontekstu financijskih instrumenata prema MiFID II, a budući da su definicije investicijskih usluga (investicijsko savjetovanje, upravljanje portfeljem) u MiFID II slične definicijama kripto-usluga u MiCA (savjetovanje o kriptoinovini, upravljanje portfeljem kriptoinovine), tumačenje treba biti dosljedno.

Stoga se smjernice ESMA-e iz MiFID II ([Q&A9](#) te dijelovi 2.1 i 2.2 [Supervisory Briefinga o copy tradingu](#)) primjenjuju mutatis mutandis i na copy trading kod kriptoinovine. CASP mora od slučaja do slučaja procijeniti koji tip kripto-usluge se pruža prema modelu copy tradinga, primjerice, može biti riječ o upravljanju portfeljem kriptoinovine ili savjetovanju o kriptoinovini.

17. lipnja 2025.

Q Dopušta li MiCA CASP-u koji pruža skrbništvo i administraciju kriptoinovine u ime klijenata da drži kriptoinovinu klijenata u istim novčanicima zajedno s kriptoinovinom subjekata iz iste grupe?

A Prema članku 75. stavku 7. MiCA-e CASP mora osigurati da se na distribuiranoj knjizi kriptoinovina klijenata vodi odvojeno od vlastite kriptoinovine. To znači da adrese

novčanika za kriptovalutu klijenata moraju biti različite od onih za vlastitu kriptovalutu CASP-a. Kriptovaluta subjekata iz iste grupe ne smatra se „vlastitom“ kriptovalutom CASP-a, ali njezino miješanje s imovinom klijenata stvara sukobe interesa i rizike za klijente (npr. povlačenje sredstava od strane povezane tvrtke na temelju povlaštenih informacija može naštetiti ostalim klijentima).

U skladu s člankom 72. MiCA-e te člankom 4. stavkom 1. i stavkom 7. Delegirane uredbe Komisije od 27. veljače 2025. o sukobima interesa CASP mora imati pisane politike i procedure za identifikaciju, sprječavanje i upravljanje sukobima interesa, uključujući one koji proizlaze iz odnosa unutar grupe. CASP bi trebao izbjegavati miješanje kriptovalute klijenata s imovinom subjekata iz iste grupe i poduzeti sve mjere za sprječavanje ili ublažavanje rizika. Ako to nije moguće, CASP se treba suzdržati od pružanja usluge povezanim subjektima.

20. lipnja 2025.

Q Je li prema MiCA-i dopušteno da platforma za trgovanje kriptovalutom iz EU-a kojom upravlja CASP ovlašten prema MiCA-i dijeli svoju knjigu naloga s jednom ili više platformi izvan EU-a kojima upravljaju subjekti koji nisu ovlašteni kao CASP-ovi prema MiCA-i?

A Ne. Takav model bio bi protivan zahtjevima iz članka 59. MiCA-e jer bi značio neovlašteno pružanje usluge upravljanja platformom za trgovanje kriptovalutom u Uniji od strane subjekata koji nisu CASP-ovi. Upravljanje knjigom naloga smatra se temeljnim dijelom usluge upravljanja multilateralnim sustavom prema članku 3. stavku 1. točki 18. MiCA-e, pa se ta usluga pripisuje svakom subjektu koji sudjeluje u zajedničkoj knjizi naloga. Stoga, prema člancima 59., 60. i 63. MiCA-e, svaki operater takve knjige naloga mora imati ovlaštenje kao CASP. MiCA dakle zabranjuje model dijeljenja knjige naloga s neovlaštenim entitetima izvan EU-a.

9. srpnja 2025.

Q1 Dopušta li MiCA CASP-ovima *staking* (zaključavanje kriptovalute radi sudjelovanja u validaciji transakcija i ostvarivanja nagrada) kriptovalute klijenata za vlastiti račun?

A1 Ne. Člankom 70. stavkom 1. MiCA-e izričito je propisano da CASP-ovi moraju spriječiti korištenje kriptovalute klijenata za vlastiti račun. To znači da MiCA ne dopušta *staking* kriptovalute klijenata u korist samog CASP-a, čak ni uz izričit pristanak klijenta. Međutim, dopušten je *staking-as-a-service* pod uvjetom da koristi od *stakinga* ne idu isključivo CASP-u, već se dogovaraju s klijentom.

Pri tome CASP mora postupati po načelima poštenog, profesionalnog i transparentnog poslovanja (čl. 66. MiCA-e), djelovati u najboljem interesu klijenata te jasno komunicirati sve troškove i naknade, uključujući one vlastite i trećih strana.

Q2 Dopušta li MiCA CASP-ovima korištenje kriptovalute klijenata za predfinanciranje naloga klijenata?

A2 Da, ali samo uz određene uvjete. Predfinanciranje transakcija klijenata korištenjem njihove kriptovalute smatra se podskrbništvom. Prema člancima 70. i 75. MiCA-e dopušteno je samo ako treća strana koja drži kriptovalutu klijenata ima odobrenje kao CASP za skrbništvo i administraciju kriptovalute u skladu s člankom 59. MiCA-e te ako su

klijenti o tome obaviješteni. Slanje kriptoomovine trećoj strani isključivo radi namire već izvršene transakcije ne smatra se podskrbništvom.

Pitanja i odgovori u vezi s praktičnom primjenom Uredbe MiCA na koja odgovaraju Europska nadzorna tijela dostupni su u ESMA-inom internetskom Q&A alatu: [ESMA Q&A - MiCA Regulation](#), a pitanja i odgovori u vezi s interpretacijom odredbi te Uredbe na koje odgovore daje Europska komisija dostupna su ovdje: [Joint Q&As](#).

Tehnički standardi EBA-e

EBA je objavila više nacрта tehničkih standarda od kojih je dio usvojen i objavljen u Službenom listu EU-a, a dio se nalazi u procesu usvajanja od strane suzakonodavaca ili Komisije.

Tehnički standardi objavljeni kao delegirane uredbe Komisije u Službenom listu EU-a:

3.10 2025.

- **DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2025/1264 od 27. lipnja 2025. o dopuni Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuje minimalni sadržaj politike i postupaka upravljanja likvidnošću za određene izdavatelje tokena vezanih uz imovinu ili tokena e-novca**

Tekst Delegirane uredbe dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

10. 6. 2025.

- **DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2025/1141 od 27. veljače 2025. o dopuni Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuju zahtjevi u pogledu politika i postupaka za sukobe interesa izdavatelja tokena vezanih uz imovinu**

Tekst Delegirane uredbe dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

31. 3. 2025.

- **DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2025/413 od 18. prosinca 2024. o dopuni Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuje detaljan sadržaj informacija potrebnih za**

procjenu namjeravanog stjecanja kvalificiranog udjela u izdavatelju tokena vezanog uz imovinu

Tekst Delegirane uredbe dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

- **DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2025/414 od 18. prosinca 2024. o dopuni Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuje detaljan sadržaj informacija potrebnih za procjenu namjeravanog stjecanja kvalificiranog udjela u pružatelju usluga povezanih s kriptoinovinom**

Tekst Delegirane uredbe dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

24.03.2025.

- **DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2025/418 od 16. prosinca 2024. o dopuni Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuje minimalni sadržaj mehanizama upravljanja politikom primitaka izdavatelja značajnih tokena vezanih uz imovinu ili tokena e-novca**

Tekst Delegirane uredbe dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

- **DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2025/419 od 16. prosinca 2024. o dopuni Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuje postupak i rok u kojem izdavatelj tokena vezanih uz imovinu ili tokena e-novca treba prilagoditi iznos vlastitih sredstava**

Tekst Delegirane uredbe dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

- **DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2025/415 od 13. prosinca 2024. o dopuni Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuju prilagodba kapitalnih zahtjeva i minimalne značajke programa stresnog testiranja za izdavatelje tokena vezanih uz imovinu ili tokena e-novca**

Tekst Delegirane uredbe dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

13.02.2025.

- **DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2025/297 od 31. listopada 2024. o dopuni Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuju uvjeti za osnivanje i funkcioniranje savjetodavnih kolegija nadzornih tijela**

Tekst Delegirane uredbe dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

- **DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2025/298 od 31. listopada 2024. o dopuni Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuje metodologija za procjenu broja i vrijednosti transakcija povezanih s upotrebom tokena vezanih uz imovinu i tokena e-novca u valuti koja nije službena valuta nijedne države članice kao sredstva razmjene**

Tekst Delegirane uredbe dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

- **DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2025/296 od 31. listopada 2024. o dopuni Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuje postupak odobravanja bijele knjige o kriptoomovini**

Tekst Delegirane uredbe dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

- **DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2025/293 od 30. rujna 2024. o dopuni Uredbe (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuju zahtjevi, predlošci i postupci za rješavanje pritužbi koje se odnose na tokene vezane uz imovinu**

Tekst Delegirane uredbe dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

Tehnički standardi u procesu usvajanja:

Navedeni akti prolaze razdoblje razmatranja koje traje tri mjeseca, nakon čega se očekuje njihova objava u Službenom listu EU-a.

5.8. 2025.

- **Regulatorni tehnički standardi o izračunu i agregiranju vrijednosti izloženosti u kriptoomovini u skladu s člankom 501.d stavkom 5. Uredbe o kapitalnim zahtjevima (CRR 3)**

Više informacija možete pronaći [ovdje](#).

Informacije o objavama EBA-e u vezi s konačnim izvještajima tehničkih standarda, mišljenja i smjernica dostupne su na ovoj poveznici prikazane prema vrsti dokumenta: [Publications | European Banking Authority](#)

7.5. Nadzorni brifing

31.1. 2025.

Nadzorni brifing – licenciranje CASP-ova prema MiCA-i

ESMA je pripremila nadzorni brifing (engl. *supervisory briefing*) za potrebe nacionalnih nadležnih tijela radi postizanja usklađenog pristupa u EU-u kod autorizacije prema MiCA-i, a sada objavljuje i skraćenu verziju dokumenta kako bi pružila orijentaciju tržišnim sudionicima i široj javnosti. Cilj je brifinga pomoći nacionalnim nadležnim tijelima u praktičnoj primjeni zahtjeva iz MiCA-e kod autorizacije CASP-ova te potaknuti harmonizirane prakse autorizacije unutar Unije.

Dio o pristupu temeljenom na riziku (engl. *risk-based approach*) opisuje različite rizične čimbenike koje bi nacionalna nadležna tijela trebala uzeti u obzir pri odobravanju CASP-ova. Na CASP-ove na koje se odnosi više takvih čimbenika treba primijeniti pojačanu razinu nadzorne provjere.

Dijelovi o stvarnoj prisutnosti i upravljanju (engl. *substance and governance*) te o izdvajanju poslovanja (engl. *outsourcing*) daju smjernice kako nacionalna nadležna tijela trebaju procjenjivati stvarnu prisutnost CASP-a (*substance*) te kako mogu utvrditi jesu li *outsourcing* aranžmani CASP-a u skladu s MiCA-om. Posebno se upućuje na DORA-u (Digital Operational Resilience Act) i načela nadzora rizika trećih strana (engl. *third-party risk supervision principles*) kao važne elemente koje treba uključiti u procjenu *outsourcinga*.

Na kraju, brifing pruža upute za procjenu poslovnih planova (engl. *business plans*) potencijalnih CASP-ova, uključujući održivost poslovnog modela, adekvatnost resursa, očekivani broj korisnika i planirane vrste kriptousluga. Time se nastoji osigurati da se na tržištu odobravaju samo CASP-ovi koji dugoročno mogu ispunjavati regulatorne zahtjeve te pružati usluge na siguran, pošten i transparentan način.

Nadzorni brifing dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

7.6. Informacije u vezi drugih pripremnih aktivnosti

ažurirano 22. 7. 2025.

- **Popis prijelaznih razdoblja koja su utvrdile države članice u skladu s člankom 143. Uredbe (EU) 2023/1114 o tržištima kriptovalute (MiCA)**

Člankom 143. MiCA-e (Prijelazne odredbe) propisano je da pružatelji usluga povezanih s kriptovalutinom koji su svoje usluge pružali u skladu s važećim nacionalnim pravom prije 30. prosinca 2024. mogu nastaviti s pružanjem tih usluga do 1. srpnja 2026. ili do trenutka kada im se odobri ili odbije autorizacija prema članku 63. MiCA-e, ovisno o tome što nastupi prije.

Države članice mogu odlučiti da se prijelazni režim za CASP-ove uopće ne primjenjuje ili da se skрати njegovo trajanje ako smatraju da je njihov nacionalni regulatorni okvir koji se primjenjivao prije 30. prosinca 2024. blaži od zahtjeva iz MiCA-e. Do 30. lipnja 2024. države članice bile su dužne o svojoj odluci i trajanju prijelaznog razdoblja obavijestiti Europsku komisiju i ESMA-u.

Popis je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

siječanj 2025.

- **Popis poveznica za podnošenje pritužbi u skladu s člankom 108. Uredbe (EU) 2023/1114 o tržištima kriptovaluta (MiCA)**

ESMA je objavila „Popis poveznica za podnošenje pritužbi u skladu s člankom 108. Uredbe (EU) 2023/1114 o tržištima kriptovaluta (MiCA)“.

Člankom 108. MiCA-e propisano je da nadležna tijela moraju uspostaviti postupke koji klijentima i drugim zainteresiranim stranama, uključujući udruge potrošača, omogućuju podnošenje pritužbi u vezi s navodnim povredama Uredbe. Pritužbe se moraju zaprimati u pisanom obliku, uključujući elektronički, i to na službenom jeziku države članice u kojoj se podnose ili na jeziku koji prihvati nadležno tijelo te države članice.

Nadležna tijela dužna su na svojim mrežnim stranicama objaviti informacije o postupcima rješavanja pritužbi te ih dostaviti EBA-i i ESMA-i. ESMA je zatim obvezna objaviti poveznice na te sadržaje u svom registru kriptovaluta iz članka 109. MiCA-e.

Popis je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

11. 2. 2025.

- **Hanfin Vodič za licenciranje pružatelja kriptousluga**

Slijedom početka primjene MiCA-e Hanfa je pripremila Vodič za podnošenje zahtjeva za izdavanje odobrenja za rad pružatelja kriptousluga. Vodič je namijenjen društvima već upisanim u Hanfin Registar pružatelja usluga virtualne imovine te onima koja planiraju započeti s pružanjem kriptousluga. U njemu se na jednom mjestu daju sve potrebne informacije povezane s postupkom licenciranja, počevši od **mogućnosti održavanja uvodnog neformalnog razgovora** s Hanfom radi pojašnjenja poslovnog modela i regulatornih zahtjeva pa do pripreme i podnošenja formalnog zahtjeva za izdavanje odobrenja.

Vodič naglašava važnost detaljnog opisa usluga koje društvo namjerava pružati i njihove povezanosti s definicijama iz Uredbe MiCA, samoprocjene potrebnih prilagodbi organizacijske strukture i poslovanja te pravovremenog planiranja svih koraka u procesu. U postupku se, osim zahtjeva za odobrenje, podnose i zahtjevi za davanje suglasnosti za članove uprave i nadzornog odbora te imatelje kvalificiranog udjela, pri čemu Hanfa procjenjuje njihovu primjerenost u skladu s europskim smjernicama.

Odobrenje se izdaje ako su ispunjeni uvjeti propisani člankom 63. Uredbe MiCA, a sam postupak i vremenski okvir odlučivanja ovise o kvaliteti i potpunosti podnesenog zahtjeva. Hanfa licenciranju pristupa koristeći pristup temeljen na riziku, pri čemu posebno vrednuje upravljačku strukturu, unutarnje kontrole, sustav upravljanja rizicima i stručnost osoblja. Nakon izdavanja odobrenja pružatelji su dužni kontinuirano ispunjavati sve propisane zahtjeve, što se provjerava kroz redovite nadzorne aktivnosti.

Vodič ujedno podsjeća da VASP-ovi koji koriste prijelazno razdoblje moraju do 31. prosinca 2025. podnijeti zahtjev za izdavanje odobrenja kako bi do 1. srpnja 2026. osigurali kontinuitet poslovanja. Društva koja to ne učine više neće moći pružati kriptousluge nakon isteka prijelaznog razdoblja iako će zadržati mogućnost naknadnog podnošenja zahtjeva.

Vodič je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

5.8. 2025.

- **MiCA White Paper Taxonomy 2025**

ESMA je objavila dokument kojim se uređuje standardizirani okvir za izradu bijelih knjiga (engl. *white papers*) u skladu s MiCA-om.

Cilj je ovog okvira osigurati jedinstvenu strukturu i format podataka koje izdavatelji kriptoinovine i CASP-ovi dostavljaju, čime se povećava transparentnost, olakšava usporedivost između različitih izdavatelja i omogućuje učinkovitija analiza od strane nadležnih tijela.

Na taj će način sve bijele knjige u EU-u imati ujednačen oblik i sadržaj, što doprinosi većoj zaštiti ulagatelja i smanjenju rizika od dezinformacija.

Dokument je dostupan na sljedećoj [poveznici](#).

7.7. Javne objave Europskih nadzornih tijela i Hanfe

2. 10.2025.

- **Upozorenje i pojašnjenje Europskih nadzornih tijela o kriptoinovini**

Tri Europska nadzorna tijela (ESMA, EBA i EIOPA) usvojila su zajednički program rada za 2025. godinu, u kojem je ponovno naglasak stavljen na financijsko obrazovanje potrošača. Program predviđa niz aktivnosti usmjerenih na smanjenje rizika od financijske štete za potrošače putem edukacije i smanjenja informacijskih asimetrija između potrošača i financijskih institucija.

U sklopu tih aktivnosti **6. listopada 2025. objavljeno je revidirano zajedničko upozorenje o rizicima povezanim s kriptoinovinom te pojašnjenje u obliku letka za potrošače o Uredbi MiCA.**

Dokumenti naglašavaju da nisu svi oblici kriptovalute jednako regulirani niti pružaju istu razinu zaštite, a letak potrošačima daje pregled kategorija kriptovalute obuhvaćenih MiCA-om, razine zaštite koju ona pruža te subjektima koji nude usluge.

Objavljeni materijali dostupni su na jezicima država članica te će biti popraćeni komunikacijskom kampanjama.

Hanfa je na svojim mrežnim stranicama 7. listopada 2025. objavila navedeno upozorenje i letak te time dodatno pridonijela informiranju i edukaciji hrvatskih potrošača o rizicima ulaganja u kriptovalutu i o novostima koje Uredba MiCA donosi u pogledu zaštite ulagatelja i transparentnosti tržišta.

Upozorenje Europskih nadzornih tijela o kriptovaluti dostupno je na sljedećoj [**poveznici**](#).

Letak „Pojašnjenje o kriptovaluti: Što Uredba MiCA znači za vas kao potrošača?“ dostupan je na sljedećoj [**poveznici**](#).

Osim toga, u sklopu aktivnosti financijske edukacije predstavnici **Hanfe sudjelovali su dana 16. listopada 2025. u emisiji *Dobro jutro, Hrvatska*** te pojašnjavali ključne poruke iz upozorenja i upozorili na važnost provjere pružatelja usluga i razumijevanja rizika prije ulaganja u kriptovalutu.

10.10. 2025.

- **EBA objavila pismo o nepostupanju (*No Action Letter*) u vezi s odnosom Direktive o platnim uslugama (PSD2/3) i Uredbe o tržištima kriptovalute (MiCA)**

U pismu se Europskoj komisiji, Vijeću i Parlamentu preporučuje da se dugoročno izbjegne situacija dvostruke autorizacije za CASP-ove koji obavljaju transakcije s EMT-ovima. Do završetka prijelaznog razdoblja, 2. ožujka 2026., nacionalna nadležna tijela trebala bi zahtijevati PSD2 odobrenje samo od određenog podskupa CASP-ova koristeći pritom pojednostavljene postupke i maksimalno se oslanjajući na podatke iz postupka autorizacije prema MiCA-i.

EBA savjetuje da se tek nakon prijelaznog razdoblja određene usluge, poput skrbništva i administracije EMT-ova te vođenja skrbničkih novčanika koji funkcioniraju kao platni računi, tretiraju kao platne usluge prema PSD2. Istodobno, EBA predlaže da nacionalna nadležna tijela ne daju prioritet nadzoru nad pojedinim PSD2 zahtjevima (npr. čuvanje sredstava, otkrivanje detaljnih informacija o naknadama i vremenu izvršenja), ali da i dalje inzistiraju na ključnim odredbama za zaštitu potrošača, poput snažne autentifikacije klijenata (SCA), izvještavanja o prijevarama i kapitalnim zahtjevima.

Pismo jasno ističe kako cilj nije smanjiti razinu zaštite potrošača – naprotiv, povijest PSD-a i EMD-a pokazuje da sigurno i konkurentno tržište platnih usluga može funkcionirati samo uz visoke standarde zaštite korisnika. Stoga EBA naglašava važnost usklađenog i proporcionalnog pristupa u prijelaznom razdoblju kako bi se izbjegla nepotrebnost

regulatorna opterećenja za CASP-ove, ali i zadržalo povjerenje u stabilnost i pouzdanost platnih transakcija.

No Action Letter dostupan je na sljedećoj [poveznici](#).

11. 7. 2025.

- **Priopćenje ESMA-e o izbjegavanju pogrešnih predodžbi: Smjernice za pružatelje usluga povezanih s kriptoinovinom koji nude neregulirane usluge**

U dokumentu se naglašava da brojni CASP-ovi paralelno nude usluge koje su regulirane MiCA-om (npr. skrbništvo nad kriptoinovinom, upravljanje platformama za trgovanje) i one koje nisu obuhvaćene MiCA-om (npr. određene vrste *stakinga* ili *lendinga*). ESMA upozorava da takva kombinacija može dovesti do pogrešnih predodžbi potrošača o tome kakvu zaštitu imaju, a kakvu ne. Ulagatelji često pretpostavljaju da sve usluge koje nudi jedan CASP podliježu istim regulatornim pravilima, što u praksi nije slučaj.

Kako bi se izbjegle takve situacije, ESMA daje niz preporuka i praktičnih primjera:

Dos (što treba):

- Jasno razlikovati regulirane i neregulirane usluge u svim komunikacijskim kanalima (od ugovorne dokumentacije preko internetskih stranica do promotivnih materijala).
- Na vidljiv način objasniti potrošačima koja prava i zaštite imaju kod usluga reguliranih MiCA-om (npr. obveze skrbništva, odvojeno čuvanje sredstava, obveza postupanja u najboljem interesu klijenta).
- Osigurati da klijenti dobiju transparentne i točne informacije prije nego što odluče koristiti neregulirane usluge.

Don'ts (što ne treba):

- Ne koristiti odobrenje dobiveno prema MiCA-i kao marketinški alat za privlačenje klijenata na neregulirane usluge. Primjer: slogan „ovlašteni smo prema MiCA-i“ u oglasu za uslugu koja uopće nije obuhvaćena MiCA-om.
- Ne predstavljati sve usluge u jedinstvenom paketu na način da klijent ne može jasno razaznati što je pod nadzorom, a što nije.
- Ne ostavljati dojam da za neregulirane usluge vrijede isti standardi zaštite potrošača kao za regulirane.

Cilj je priopćenja povećati zaštitu potrošača, osigurati jasnu i nedvosmislenu komunikaciju CASP-ova i spriječiti prakse koje bi mogle dovesti do zavaravanja klijenata. ESMA time poziva i nacionalna nadležna tijela da obrate posebnu pažnju na transparentnost komunikacije CASP-ova kako bi se očuvalo povjerenje u tržište kriptoinovine.

Priopćenje je dostupno na sljedećoj [poveznici](#).

17. 1. 2025.

- **Javno priopćenje ESMA-e o pružanju određenih usluga povezanih s kriptoinovinom u vezi s ART-ovima i EMT-ovima koji nisu u skladu s MiCA-om**

ESMA u priopćenju jasno naglašava da pružanje usluga u vezi s ART-ovima i EMT-ovima koji nisu u skladu s MiCA-om predstavlja ozbiljan rizik za zaštitu potrošača i ulagatelja. Posebno se upozorava na nedostatak pravne zaštite, transparentnosti i odgovarajućih mehanizama nadzora, što može dovesti do značajnih gubitaka za klijente.

ESMA podsjeća nadležna tijela da pojačano nadziru takve prakse i pravodobno poduzimaju mjere kako bi se spriječilo pružanje neusklađenih usluga. Također se naglašava potreba da CASP-ovi osiguraju potpunu usklađenost s odredbama MiCA-e prije nego što nude ili nastave nuditi usluge povezane s ART-ovima i EMT-ovima.

Cilj je priopćenja zaštititi ulagatelje i očuvati povjerenje u tržište kriptoinovine dosljednom primjenom MiCA-e u cijeloj Europskoj uniji.

Priopćenje je dostupno na sljedećoj **poveznici**.

13. 1. 2025.

- **Zajedničko izvješće ESMA-e i EBA-e o nedavnim kretanjima na području kriptoinovine**

ESMA i EBA objavile su Zajedničko izvješće o nedavnim kretanjima na području kriptoinovine, s fokusom na decentralizirane financije (DeFi) te posudbu, pozajmljivanje i *staking* kriptoinovine.

Izvješće pokazuje da DeFi i dalje ostaje nišni fenomen: zaključana vrijednost u DeFi protokolima čini oko 4 % ukupne globalne tržišne vrijednosti kriptoinovine. Razina korištenja DeFi-ja u EU-u iznad je svjetskog prosjeka, ali ipak niža u usporedbi s drugim razvijenim ekonomijama poput SAD-a ili Južne Koreje.

Zabilježeno je da se broj i vrijednost hakova u DeFi-ju povećavaju usporedno s rastom samog tržišta. Budući da tokovi na decentraliziranim burzama čine oko 10 % globalnog volumena spot trgovanja kriptom, DeFi protokoli povezani su i sa značajnim rizicima pranja novca i financiranja terorizma (ML/TF).

U izvješću se također analizira fenomen maksimalno izdvojive vrijednosti (MEV), koji je raširen u DeFi okružju, a njegovi negativni učinci zahtijevaju primjenu tehničkih rješenja.

Kada je riječ o posudbi, pozajmljivanju i *stakingu* kriptoinovine, prikazani su glavni poslovni modeli u centraliziranom i decentraliziranom obliku. Na temelju dosad dostupnih podataka, angažman potrošača i financijskih institucija u EU-u na ovim tržištima zasad je ograničen.

Identificirani rizici uključuju korištenje pretjerane poluge (odnosno prevelikog zaduživanja u odnosu na raspoloživi kapital), nejednak pristup informacijama između pružatelja usluge i korisnika, kao i izloženost rizicima pranja novca i financiranja terorizma. Dodatno, postoje i

širi sustavni rizici koji nastaju kada se isti kolateral (imovina koju korisnik položi kao osiguranje) višekratno koristi u različitim transakcijama ili kada se stvaraju složeni lanci međusobnih obveza između više platformi. Takve prakse mogu dovesti do prelijevanja problema s jedne platforme na drugu, osobito u razdobljima tržišnih šokova.

Istodobno, korisnici često nemaju dovoljno jasne informacije o ključnim uvjetima korištenja usluga, primjerice o visini naknada, kamatnim stopama ili prinosima, kao i o mogućim promjenama zahtjeva povezanih s kolateralom. ESMA i EBA naglašavaju važnost jasne i istinite komunikacije CASP-ova prema klijentima te potrebu za pravovremenim objavljivanjem svih troškova i rizika.

Unatoč svim tim rizicima, trenutačno nisu utvrđene prijetnje koje bi mogle ugroziti financijsku stabilnost u EU-u.

Ova analiza dio je doprinosa EBA-e i ESMA-e izvješću Europske komisije Europskom parlamentu i Vijeću koje se priprema u skladu s člankom 142. Uredbe MiCA. Komisija je pritom zadužena procijeniti razvoj DeFi-ja i mogućnost njegova reguliranja, kao i potrebu reguliranja posudbe i zajmova kriptoinovine.

Uz zajedničko izvješće, objavljeni su i Joint EBA and ESMA factsheet on Decentralised Finance (DeFi) te Joint EBA and ESMA factsheet on Crypto lending, borrowing and staking, koji na sažet način prikazuju glavne nalaze i rizike.

Sljedeći koraci:

Članak 142. MiCA-e obvezuje Europsku komisiju (EK) da nakon konzultacija s EBA-om i ESMA-om podnese izvješće Europskom parlamentu i Vijeću o nedavnim kretanjima u području kriptoinovine. Na temelju te odredbe EK je obvezan procijeniti, između ostalog:

- a. razvoj DeFi-ja na tržištima kriptoinovine i odgovarajući regulatorni tretman decentraliziranih sustava kriptoinovine bez izdavatelja ili CASP-ova, uključujući procjenu potrebe i izvedivosti reguliranja DeFi-ja; te
- b. izvedivost i potrebu reguliranja posudbe i zajmova kriptoinovine.

EBA i ESMA nastaviti će procjenjivati tržišna kretanja u sklopu svog stalnog mandata za praćenje inovativnih aktivnosti u bankarskom, platnom i tržištu vrijednosnih papira u EU-u.

Zajedničko izvješće o nedavnim kretanjima na području kriptoinovine te informativni pregledi o pozajmljivanju i *stakingu* kriptoinovine te DeFi-u dostupni su na [sljedećoj poveznici](#).

2. 1. 2025.

• **Obavijest Hanfe za osobe koje žele trgovati kriptoinovinom**

Povodom početka primjene MiCA-e Hanfa je izdala obavijest za osobe koje žele trgovati kriptoinovinom, s naglaskom na ključne nadležnosti HNB-a i Hanfe, postupak dobivanja

odobrenja za pružanje kriptousluga, rizike poslovanja s nereguliranim ili stranim društvima te prijelazni režim za VASP-ove. Potrošačima se savjetuje poseban oprez pri trgovanju i podsjeća ih se da fond za zaštitu ulagatelja ne pokriva kryptoimovinu, a da su rizici povezani s tom vrstom imovine unatoč primjeni MiCA-e i dalje u velikoj mjeri prisutni.

Obavijest je dostupna na sljedećoj [poveznici](#).

- **Hanfina obavijest - Izrada i dostava bijele knjige o kryptoimovini**

U skladu s MiCA-om ponuditelji kryptoimovine koja nije ART ni EMT kao i osobe koje traže uvrštenje takve kryptoimovine za trgovanje dužni su izraditi bijelu knjigu s informacijama propisanim člankom 6. i Prilogom I. Uredbi. Prije objave pravne osobe sa sjedištem u Hrvatskoj obvezne su bijelu knjigu dostaviti Hanfi, no Hanfa ne provodi postupak odobravanja, već za sadržaj odgovara isključivo izdavatelj. Dostava se vrši u pdf obliku putem e-mail adrese pisarnica@hanfa.hr, čime započinje rok od 20 radnih dana prije objave. Ako postoje promidžbeni sadržaji, oni moraju udovoljavati zahtjevima iz članka 7. MiCA-e, a dostavljaju se Hanfi isključivo na zahtjev.

Više informacija dostupno je na sljedećoj [poveznici](#).

POKRATE I DEFINICIJE

Subjekti:

- ID** – investicijsko društvo
- IF** – investicijski fond
- DZU** – društvo za upravljanje
- UAIF** – društvo za upravljanje AIF-om
- AIF** – alternativni investicijski fond
- UCITS fond** – otvoreni investicijski fond s javnom ponudom
- OMF** – obvezni mirovinski fond
- DMF** – dobrovoljni mirovinski fond
- DOMF** – društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondom
- DDMF** – društvo za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondom
- MOD** – mirovinsko osiguravajuće društvo
- KI** – kreditna institucija
- DO** – društvo za osiguranje
- DOR** – društvo za reosiguranje
- IORP** – institucija za strukovno mirovinsko osiguranje
- TI** – tržišna infrastruktura (CCP, CSD)
- CCP** – (engl. *central counterparty*) – središnja druga ugovorna strana
- NFDUS** – nefinancijska druga ugovorna strana
- CSD** – središnji depozitorij vrijednosnih papira
- TO** – tržišni operater
- DRSP** – pružatelj usluga trgovinskih podataka
- Fond za zaštitu ulagatelja** – fond čije je formiranje i upravljanje propisano odredbama ZTK-a
- Član Fonda** – investicijsko društvo, kreditna institucija i društvo za upravljanje ako pruža investicijske usluge
- Operater Fonda** – pravna osoba koja je od Hanfe dobila odobrenje za osnivanje i upravljanje Fondom ili Hanfa ako ona osniva Fond i upravlja njime
- PUSF (CFSP)** – pružatelj usluga skupnog financiranja (engl. *crowdfunding service provider*)
- IZD** – izdavatelj
- APA** – ovlašteni sustav objavljivanja – osoba koja je na temelju zakona ovlaštena pružati uslugu objavljivanja izvješća o trgovanju za račun investicijskih društava u skladu s člancima 20. i 21. Uredbe (EU) br. 600/2014
- CTP** – pružatelj konsolidiranih podataka o trgovanju – osoba koja je na temelju ZTK-a ovlaštena pružati uslugu prikupljanja izvješća o trgovanju financijskim instrumentima navedenim u člancima 6., 7., 10., 12., 13., 20. i 21. Uredbe (EU) br. 600/2014 od uređenih tržišta, MTP-a, OTP-a i APA-a i njihova konsolidiranja u kontinuirane elektroničke tijekove podataka u realnom vremenu koji pružaju podatke o cijeni i volumenu za svaki financijski instrument
- ARM** – ovlašteni mehanizam izvještavanja – osoba koja je na temelju ZTK-a ovlaštena pružati uslugu dostave podataka o transakcijama nadležnim tijelima ili ESMA-i za račun investicijskih društava
- VASP** – pružatelj usluga povezanih s virtualnom imovinom
- CASP** – pružatelj usluga povezanih s kryptoimovinom

TI DLT – tržišna infrastruktura DLT

Vanjski ocjenjivači – društva koja je autorizirala ESMA ili koja je ESMA prihvatila/priznala, a koja pružaju usluge neovisnog mišljenja i ocjene o tome je li se izdavatelj uskladio s relevantnim odredbama EU BGR-a

TR – trgovinski repozitorij

FC – (engl. *financial counterparties*) – financijski sudionici prema Uredbi SFTR 2015/2365, članku 3.

NFC – (engl. *non-financial counterparties*) – nefinancijski sudionici prema Uredbi SFTR 2015/2365, članku 3.

IPP - institucije za platni promet

FIN HOLD -financijski holding

FM HOLD – financijski holding mješovite namjene

Pružatelji usluga ESG rejtinga – društva čija djelatnost uključuje dodjeljivanje i objavljivanje ili distribuciju ESG rejtinga na profesionalnoj osnovi

Pojmovi

EMT – token e-novca (engl. *E-Money Token*)

ART – token vezan za imovinu (engl. *Asset Referenced Token*)

UT – korisnički token (engl. *Utility Token*)

NFT – nezamjenjivi token (engl. *Non-Fungible Token*)

UI sustavi – sustavi umjetne inteligencije

Nadzorna tijela:

ESMA – Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala

EIOPA – Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje

EBA – Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo

ESB – Europska središnja banka

Hanfa – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

Propisi:

ZTK – Zakon o tržištu kapitala

ZOIFJP – Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom

ZID SPNFT – Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o sprječavanju pranja novca i financiranja terorizma

ZoR – Zakon o računovodstvu

Direktiva o UCITS-ima – Direktiva o subjektima za zajednička ulaganja

Direktiva o UAIF-ovima – Direktiva o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova

SFDR – Uredba o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga

Uredba o taksonomiji – Uredba o uspostavi okvira za olakšavanje održivih ulaganja

NFRD – Direktiva o nefinancijskom izvješćivanju

EU GBR – Uredba o zelenim obveznicama

PEPP – Uredba o paneuropskom osobnom mirovinskom proizvodu

DLT PILOT REŽIM – Uredba o pilot-režimu za tržišne infrastrukture temeljene na tehnologiji distribuiranog zapisa

MiCA – Uredba o tržištima kriptoimovine

IFR – Uredba o bonitetnim zahtjevima za investicijska društva

CSRD – Direktiva o u pogledu korporativnog izvješćivanja o održivosti

DORA – Uredba o digitalnoj operativnoj otpornosti za financijski sektor

ESRS – Europski standardi u pogledu korporativnog izvješćivanja o održivosti

AMLR – Uredba o sprječavanju pranja novca

AMLD 6 – Šesta Direktiva o sprječavanju pranja novca

AML paket – AMLR i AMLD 6

CRR – Uredba o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva

CRD – Direktiva o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima

EUCSP – Uredba (EU) 2020/1503 o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja za poduzeća i izmjeni Uredbe (EU) 2017/1129 i Direktive (EU) 2019/1937

PUSF – pružatelji usluga skupnog financiranja

ZKS -Zakon o kibernetičkoj sigurnosti

GLES – Smjernice o provedbi odredaba koje se odnose na informacije o održivosti

Uredba o pružateljima usluga ESG rejtinga - Uredba (EU) 2024/3005 o transparentnosti i integritetu aktivnosti dodjele okolišnih, socijalnih i upravljačkih (ESG) rejtinga i izmjeni uredbi (EU) 2019/2088 i (EU) 2023/285

SECR - Uredba (EU) 2017/2402 o utvrđivanju općeg okvira za sekuritizaciju i o uspostavi specifičnog okvira za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju

