

V Bruseli 3. júla 2026
(OR. en)

11406/26

Medziinštitucionálne spisy:

2025/0383(COD)

2025/0381(COD)

2025/0382(COD)

EF 202
ECOFIN 965
CODEC 1377
ECB

POZNÁMKA

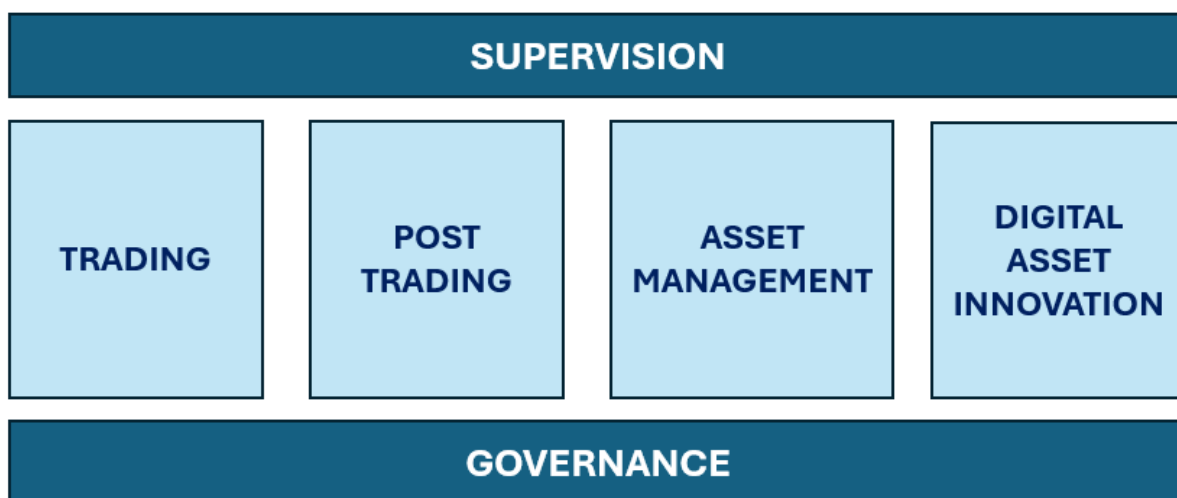
Od:	Predsedníctvo
Komu:	COREPER/Rada
Predmet:	Orientačná poznámka predsedníctva k balíku predpisov v oblasti integrácie trhu a dohľadu – diskusia o smerovaní

I. ÚVOD

1. Balík predpisov v oblasti integrácie trhu a dohľadu (MISP) ako základný kameň únie úspor a investícií (SIU) predstavuje dôležitý katalyzátor prehlbovania európskych kapitálových trhov a mobilizácie súkromných investícií potrebných na udržanie dlhodobej hospodárskej konkurencieschopnosti.
2. Ako sa zdôrazňuje v správach Draghiho a Lettu, hlbšie a lepšie integrované európske kapitálové trhy sú nevyhnutné pre dlhodobú prosperitu Európy. MISP by sa mal vnímať ako príležitosť na posilnenie jednotného trhu v spoločnom európskom záujme: umožní investorom prístup k širšej škále dobre regulovaných sporiacich a investičných produktov a zároveň pomôže európskym podnikom, podnikateľom a startupom získať prístup k hlbším a diverzifikovanejším zdrojom financovania. Ak bude balík dobre nastavený, môže znížiť fragmentáciu, zlepšiť prístup na trh a pomôcť európskym úsporám lepšie slúžiť európskym investičným potrebám. Ako ďalší krok pri rozvoji jednotného trhu má MISP potenciál prehĺbiť náš jednotný trh. MISP je prioritným výstupom plánu „Jedna Európa, jeden trh“, mal by sa dohodnúť do konca roka 2026. Predsedníctvo sa riadi týmto politickým záväzkom a výzvou Európskej rady pokročiť v práci na balíku, pričom chce so spoluzákonodarcom rokovať neskôr v tomto roku. Na splnenie uvedeného záväzku sa Rada teraz musí zamerať na budovanie kompromisov s cieľom urýchlene, a najneskôr v októbri 2026, dospieť k stabilnému všeobecnému smerovaniu. Predsedníctvo sa domnieva, že ak máme splniť mandát Európskej rady, dynamika sa teraz musí zmeniť. Potrebujeme jasné politické smerovanie v kľúčových otázkach. To umožní posun k intenzívnejším a sústredenejším rokovaniam s mandátom na nájdenie riešení.

3. Balík obsahuje široký súbor opatrení, ktoré zahŕňajú obchodovanie, poobchodné činnosti, správu aktív a inovácie v oblasti digitálnych aktív a posilnia jednotný trh. Tieto opatrenia spoločne znížia prekážky cezhraničnej činnosti, zlepšia transparentnosť a prístup na trh, zjednodušia regulačné procesy a postupy, zlepšia prístup ku kapitálu, zvýšia efektívnosť trhu, posilnia konvergenciu dohľadu a podporia inováciu. Predsedníctvo zastáva názor, že Rada môže dosiahnuť pokrok vo všetkých štrukturálnych pilieroch a uľahčiť riešenie inštitucionálnych otázok tým, že svoje rokovania založí na hmatateľných prínosoch MISP-u pre Európu.
4. Táto poznámka vychádza z výrazného pokroku, ktorý sa dosiahol počas cyperského predsedníctva vo všetkých aspektoch balíka, čo poskytuje dobrý základ na technickej úrovni pre politický záväzok a dosiahnutie dohody v Rade.
5. Vďaka tomuto pokroku sa spis dostal do bodu, v ktorom je potrebné komplexné holistické posúdenie. Predsedníctvo sa domnieva, že zabezpečenie mandátu Rady si vyžaduje odhodlanie riešiť kľúčové otvorené otázky.
6. V tomto dokumente sa stanovuje rámec na diskusiu a uvádzajú sa v ňom podrobnosti o kľúčových otázkach, ktoré sme identifikovali a v súvislosti s ktorými bude potrebné podniknúť rozhodné kroky, ak máme dosiahnuť dohodu o ambicióznom balíku predpisov v oblasti integrácie trhu a dohľadu.

II. BALÍK



A) OBCHODOVANIE

7. Ďalšia integrácia obchodnej infraštruktúry Únie je nevyhnutným predpokladom na to, aby sa európskym obchodným platformám poskytla efektívnosť potrebná na konkurovanie globálnym finančným centram. Cieľom MISP je riešiť inherentnú systémovú neefektívnosť uľahčením väčšieho využívania spoločných zdrojov, znížiť fragmentáciu trhu a zvýšiť medzinárodnú príťažlivosť EÚ pre globálnych investorov prenesením základných požiadaviek regulačného rámca EÚ, napríklad zo smernice o trhoch s finančnými nástrojmi na priamo uplatniteľné nariadenie o trhoch s finančnými nástrojmi.

8. Na dosiahnutie tejto štrukturálnej transformácie je potrebné zaoberať sa týmito otvorenými otázkami:

- štatút **celoeurópskeho organizátora trhu (PEMO)**. Komisia navrhla režim jednotnej licencie pod priamym dohľadom ESMA, ktorý by umožnil poskytovateľom cezhraničnej infraštruktúry prevádzkovať viaceré obchodné miesta v Únii bez toho, aby sa vyžadovala miestna fyzická prítomnosť alebo samostatné licencie v každom členskom štáte, kde sa obchodné miesto nachádza. Rada sa musí dohodnúť na rozsahu režimu PEMO; a
- rozsah pôsobnosti prepracovaného predobchodného rámca **konsolidovaného informačného systému pre kapitálové nástroje** je zameraný na zníženie informačnej asymetrie a zvýšenie transparentnosti v procese cenotvorby zhromažďovaním štandardizovaných trhových údajov z množstva fragmentovaných realizačných platforiem v celej Európe. Rada musí rozhodnúť o tom, či sa bude pokračovať v posilňovaní tohto konsolidovaného informačného systému, a teda zvyšovaní jeho hodnoty pre investorov EÚ, aj zahrnutím pridelenia miesta a primeranou úrovňou hĺbky ponúk na nákup a predaj, ako aj hĺbky informácií z mimoburzových realizačných platforiem (systematickí internalizátori).

B) POOBCHODNÉ SLUŽBY

9. Na zvýšenie konkurencieschopnosti EÚ je nevyhnutné prekonať fragmentáciu v oblasti zúčtovania. Záruka, že investori budú môcť bezproblémovo zúčtovať a vyrovnávať cenné papiere cez hranice prostredníctvom zníženého počtu miest pripojenia, povedie k zníženiu prevádzkových nákladov a bude predstavovať významnú hospodársku dividendu pre európsky jednotný trh.

10. Zabezpečenie týchto dlhodobých prínosov integrácie trhu si bude vyžadovať opatrenia v týchto nedoriešených otázkach:

- koncepcia vzájomného prepojenia centrálnych depozitárov cenných papierov prostredníctvom **hviezdicového modelu (Hub-and-Spoke)**. Komisia navrhuje rámec prepojitelnosti, v ktorom by sa od centrálnych depozitárov cenných papierov vyžadovalo, aby vytvorili dvojstranné interoperabilné prepojenia, čím by sa zabezpečilo, aby bol na cezhraničné vyrovnanie k dispozícii celý rozsah finančných nástrojov. Rada by mala vyriešiť otázky týkajúce sa povinnej požiadavky na interoperabilné prepojenia medzi centrálnymi depozitármi cenných papierov, časového rámca ich zavedenia a presného rozsahu pokrytých finančných nástrojov. To bude rozhodujúce na určenie počiatočných technických a vývojových nákladov dotknutých infraštruktúr; a
- vytvorenie **európskeho rámca pre krízové riadenie a riešenie krízových situácií** týchto trhových infraštruktúr. Návrhy Komisie nezahŕňajú zavedenie pravidiel na tento účel. Rada bude musieť rozhodnúť, či chce preskúmať existujúce pravidlá o ozdravení a riešení krízových situácií centrálnych protistrán, ako aj zaviesť pravidlá EÚ pre centrálnu depozitárne cenných papierov, čo by znamenalo poveriť Komisiu, aby túto vec ďalej posúdila a zvažila ďalšie kroky.

C) SPRÁVA AKTÍV

11. Prvky balíka týkajúce sa správy aktív majú znížiť prekážky cezhraničných činností zameraných na správu a distribúciu investičných fondov, zvýšiť ponuku produktov zjednodušením postupov autorizácie a udeľovania európskych povolení, posilniť konvergenciu dohľadu a zväziť, či sú potrebné zmeny rámcov pre depozitára a delegovanie.
12. Na sprístupnenie týchto výhod je potrebné rozhodnutie Rady o týchto prvkoch:
 - **Európske povolenie pre depozitára.** Komisia navrhuje odstrániť požiadavku, ktorá obmedzuje výber depozitára fondu na depozitára usadené v domovskom členskom štáte fondu. Rada bude musieť rozhodnúť, či bude pokračovať v práci na úplnom európskom povolení depozitára, ktoré navrhla Komisia, alebo či vypracuje alternatívny návrh založený na názoroch vyjadrených členskými štátmi, ktorý by zahŕňal rozšírenie prahovej hodnoty, pričom by sa zachoval prístup opt-in stanovený v smernici AIFMD2, alebo aktualizáciu rámca tak, aby stanovoval podrobnejšie harmonizované požiadavky EÚ na depozitára. V každom prípade bude potrebné starostlivo vymedziť presnú podobu akéhokoľvek mechanizmu, aby sa zachovali súčasné regulačné záruky a zároveň podporili väčšie cezhraničné kapitálové toky a prístup k depozitárom, najmä v prípade členských štátov, ktoré môžu mať na svojich domácich trhoch nedostatok služieb depozitára.
 - **Pravidlá pre delegovanie v rámci skupiny.** Cieľom návrhu Komisie je stanoviť prevádzkové modely v rámci skupiny tým, že sa upustí od uplatňovania súčasných požiadaviek na delegovanie, ak sa správca fondu pri plnení regulovaných úloh súvisiacich so správou fondu spolieha na iný oprávnený subjekt EÚ v rámci tej istej skupiny. Vďaka týmto zmenám by skupiny na základe rámca EÚ mohli optimalizovať svoje zdroje spoločným využívaním internej práce alebo podpory back-office a delegované úlohy by podliehali miernejšiemu dohľadu. Rada bude musieť rozhodnúť, či zachová tento vnútrogrupinový model EÚ alebo zväži alternatívne prístupy. Medzi ne patrí možnosť zmeniť návrh Komisie doplnením dodatočných záruk alebo vypracovať širší prístup založený na riziku, ktorý by odrážal rôzne prevádzkové modely správcov aktív v celej Európe, pričom by sa zachovala viditeľnosť, podstata a zodpovednosť v oblasti dohľadu.

Navrhovaný rámec **každoročného preskúmania** veľkých skupín pre správu aktív **orgánom ESMA**. Komisia navrhuje mechanizmus preskúmania orgánom ESMA, ktorého cieľom je posilniť konvergenciu dohľadu a konzistentnosť výsledkov v prípade veľkých správcov aktív, ktorí pôsobia vo viacerých členských štátoch. Rada bude musieť rozhodnúť, či zachová súčasné ročné preskúmanie alebo zväži alternatívy, ako je úprava jeho rozsahu a frekvencie alebo využívanie koordinačných kolégií.

D) PILOTNÝ REŽIM DLT

13. Rozšírenie rámca pre digitálne aktíva poskytuje tomuto rozvíjajúcemu sa trhu flexibilitu a právnu istotu potrebnú na vybudovanie, testovanie a komercializáciu rozsiahlych digitálnych architektúr za kontrolovaných podmienok. Toto špecializované experimentálne regulačné

prostredie môže umožniť, aby špičkové technológie dozreli a v bezpečných podmienkach preukázali svoju ekonomickú životaschopnosť.

14. Na dosiahnutie tejto efektívnosti bude potrebné usmernenie v týchto aspektoch:

- **trvanie** experimentálneho prostredia. Komisia navrhuje odstrániť súčasné zákonné časové obmedzenia, predĺžiť pilotný režim na neurčito a nahradiť pevne stanovené dátumy odloženou správou o preskúmaní. Rada by mala rozhodnúť, či z neho urobí trvalý osobitný doplnok všeobecného rámca, ktorým sa riadia činnosti obchodných miest a centrálnych depozitárov cenných papierov, alebo či ho naviaže na pevný harmonogram, podľa ktorého musia subjekty prechádzať na všeobecný rámec; a
- **rozsah a pôsobnosť** režimu. Komisia navrhuje výrazne rozšíriť experimentálne prostredie zvýšením celkového stropu činnosti zo 6 miliárd EUR na 100 miliárd EUR, odstránením obmedzení pre špecifické výrobky a udelením si právomoci upravovať tieto prahové hodnoty prostredníctvom delegovaných aktov.

E) DOHL'AD

15. Jednotný súbor pravidiel nedokáže zabezpečiť skutočnú integráciu kapitálového trhu, ak bude dohľad pokračovať prostredníctvom 27 rozdielnych národných filtrov s rôznymi výkladmi a prístupmi a potenciálnou regulačnou a administratívnou duplicitou a fragmentáciou. Jednotný dohľad nad infraštruktúrami finančného trhu a poskytovateľmi služieb kryptoaktív vykonávaný orgánom ESMA a jeho posilnená úloha pri zabezpečovaní konvergenzie by mohli cezhraničným prevádzkovateľom poskytnúť predvídateľný a jednotný regulačný prístup, ktorý by mal znížiť náklady a fragmentáciu a zvýšiť konkurencieschopnosť a zjednodušenie.

16. Z predchádzajúcich rokovaní Rady ECOFIN vyplynula v zásade široká podpora pre zameranie priameho dohľadu ESMA na skutočne významné cezhraničné subjekty so systémovým významom pre EÚ. Diskusie sa zamerali aj na to, aby sa akýkoľvek presun zodpovednosti v oblasti dohľadu riadil nevyhnutnosťou a proporcionalitou a aby bol operačne dôveryhodný a sprevádzaný jasnou zodpovednosťou a kontrolou nákladov. Ministri podčiarkli, že je potrebné, aby rozsah priameho dohľadu ESMA vychádzal z vhodných kritérií významnosti a úzkej a trvalej spolupráce medzi orgánom ESMA a vnútroštátnymi orgánmi, pokiaľ ide o ich príslušné funkcie. Rada bude musieť rozhodnúť o tom, ako by sa mala štruktúra dohľadu prierezovo uplatňovať na infraštruktúry finančného trhu, poskytovateľov služieb kryptoaktív a ďalšie sektory, na ktoré sa vzťahuje MISP.

17. Uvedené skutočnosti si vyžadujú, aby Rada rozhodla o týchto nevyriešených otázkach:

- **Rozsah priameho dohľadu ESMA.** Patria sem kritériá na určenie „významnosti“ poskytovateľov služieb kryptoaktív, obchodných miest, centrálnych depozitárov cenných papierov a centrálnych protistrán s osobitným zameraním na sektorové iterácie kritérií skupiny.

F) RIADENIE A PRÁVOMOCI ESMA

18. Reforma rámca riadenia orgánu ESMA je sama osebe významnou otázkou a slúži ako základ nášho úsilia zabezpečiť ambicióznú dohodu o balíku. Navrhované reformy riadiacej štruktúry

orgánu ESMA a jej právomocí sú rovnako dôležité na to, aby balík poskytol trhovú integráciu legitímnym, účinným a zodpovedným spôsobom.

19. Rada bude musieť určiť, ktoré prvky navrhovaných reforiem riadiacej štruktúry a právomocí ESMA si vyžadujú prekalibrovanie, aby sa zabezpečila inštitucionálna rovnováha, úloha príslušných vnútroštátnych orgánov a právna istota.
20. Tento pilier si vyžaduje, aby Rada prešla tieto nevyriešené otázky:
 - a) **Rámec riadenia.** To zahŕňa rovnováhu právomocí medzi radou orgánov dohľadu a nezávislou výkonnou radou, prevádzkovú úlohu, zloženie a vymenovanie výkonnej rady, hlasovacie práva a úlohu rady orgánov dohľadu pri zabezpečovaní zmysluplného dohľadu.
 - b) **Sfunkčnenie každodenného priameho dohľadu.** Rada bude musieť rozhodnúť o tom, aký model alebo modely dohľadu sa použijú na štruktúrovanie úloh priameho dohľadu ESMA vrátane toho, či sa majú rozlišovať podľa odvetví, ktoré rozhodnutia prináležia výkonnej rade, ako sa majú rozdeliť zodpovednosti v oblasti dohľadu v prípadoch, keď sa priamy dohľad ESMA prelína s vnútroštátnymi zodpovednosťami za dohľad nad trhom, finančnú stabilitu, krízové riadenie alebo presadzovanie práva, ako by sa mali využívať zdroje a odborné znalosti príslušných vnútroštátnych orgánov a ako by sa mala zabezpečiť kontrola nákladov a zodpovednosť.
 - c) **Nové intervenčné a konvergenčné nástroje ESMA** vrátane článkov 17aa a 17aaa, ich spúšťacie mechanizmy, prahové hodnoty, procesné záruky, prevádzkový rozsah a interakcia s existujúcim porušeniami práva Únie a nástroje konvergenzie dohľadu; a
 - d) **dohľad nad rozpočtovými zdrojmi a kontrola nákladov** spojené s rozšírením právomocí orgánu ESMA. Rada bude musieť rozhodnúť o opatreniach na kontrolu nákladov, rozpočtovú kontrolu, proporcionalitu poplatkov a zabránenie duplicite nákladov medzi orgánom ESMA a príslušnými vnútroštátnymi orgánmi.

III. POLITICKÉ USMERNENIA

21. Predsedníctvo vzhľadom na uvedené skutočnosti vyzýva ministrov, aby sa zaoberali týmito dvoma otázkami:
 - a) Ste pripravení zabezpečiť v októbri mandát Rady, a teda aj poveriť našich úradníkov, aby pokročili v práci na potrebných technických a politických riešeniach?
 - b) Súhlasíte s tým, že otázky uvedené v rámci tém zaradených do tohto dokumentu sú úplným súborom otázok, ktoré treba riešiť? Ktoré z týchto otázok považujete za najkritickejšie na dosiahnutie konečnej dohody?