



Brüsszel, 2025. december 5.
(OR. en)

16342/25

EF 397
ECOFIN 1672
CODEC 2038

FEDŐLAP

Küldi: az Európai Bizottság főtitkára részéről Martine DEPREZ igazgató

Az átvétel dátuma: 2025. december 4.

Címzett: Thérèse BLANCHET, az Európai Unió Tanácsának főtitkára

Biz. dok. sz.: COM(2025) 940 final

Tárgy: A BIZOTTSÁG KÖZLEMÉNYE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK, AZ
EURÓPAI TANÁCSNAK, A TANÁCSNAK, AZ EURÓPAI KÖZPONTI
BANKNAK, AZ EURÓPAI GAZDASÁGI ÉS SZOCIÁLIS
BIZOTTSÁGNAK ÉS A RÉGIÓK BIZOTTSÁGÁNAK
A tőkepiaci integráció és felügyelet Unión belüli továbbfejlesztése

Mellékelten továbbítjuk a delegációknak a következő dokumentumot: COM(2025) 940 final.

Melléklet: COM(2025) 940 final



Brüsszel, 2025.12.4.
COM(2025) 940 final

**A BIZOTTSÁG KÖZLEMÉNYE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK, AZ EURÓPAI
TANÁCSNAK, A TANÁCSNAK, AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANKNAK, AZ
EURÓPAI GAZDASÁGI ÉS SZOCIÁLIS BIZOTTSÁGNAK ÉS A RÉGIÓK
BIZOTTSÁGÁNAK**

A tőkepiaci integráció és felügyelet Unión belüli továbbfejlesztése

1. Az Európai Unió versenyképessége és tőkepiaci integrációja

A gyorsan változó globális környezetben az Európai Uniónak fokoznia kell versenyképességét annak érdekében, hogy Uniószerre széles körű előnyökhöz juttathassa az embereket és a vállalkozásokat. Ehhez teljes mértékben ki kell aknáznia mindazon lehetőségeket, amelyek sokszínű és képzett munkaerejében, innovatív vállalataiban, kulcsfontosságú stratégiai iparágakhoz kötődő erőteljes pozícióiban, valamint a gazdaság dekarbonizációja és fenntarthatóságának növelése iránti elkötelezettségében rejlenek. Noha e számos tényező optimizmusra ad okot, az EU gazdasága az elmúlt években a lehetőségein alul teljesített, mivel strukturális hiányosságai miatt nem volt képes lépést tartani nemzetközi versenytársaival, és stratégiai autonómiáját sem tudta teljes körűen megvalósítani. A problémát jól szemlélteti az a különös tény, hogy az Unió kívüli országokba gyakran könnyebb pénzt átutalni, mint az uniós tagállamok között. Amint azt a Draghi- és a Letta-jelentés, valamint a Bizottság 2024–2029-es időszakra vonatkozó politikai iránymutatása¹ is kiemeli, sürgős fellépésre van szükség a gazdasági teljesítmény javításához és azon eszközök biztosításához, amelyekkel az EU saját kezébe veheti jövőjének alakítását².

Az Európai Bizottságnak megbízatása keretében többek között arra kell összpontosítania, hogy élénkítse az uniós gazdaságot és erősítse annak nemzetközi pozícióját. A versenyképességi iránnytű³ átfogó tervet határoz meg az EU gazdaságának erősítésére és lehetőségeinek kiaknázására, amelynek kulcsfontosságú támogató tényezőjeként a megtakarítási és beruházási unióra vonatkozó stratégiát⁴ irányozza elő. Az EU versenyképességét érintő kihívások megoldása érdekében az Európai Tanács is döntő fontosságúnak tartja az olyan, valóban integrált és mélyebb európai tőkepiacok kialakítását, amelyek Uniószerre minden ember és vállalkozás számára hozzáférhetőek⁵. Ezzel összefüggésben az Európai Tanács arra is felszólította a Bizottságot, hogy Uniószerre javítsa a tőkepiaci felügyelet konvergenciáját és hatékonyságát, és csökkentse a széttagoltságot⁶. Az Európai Parlament szintén elfogadott egy

¹ Európa választása – Politikai iránymutatás a hivatalba lépő következő Európai Bizottság számára 2024–2029. [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en](https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_hu)

² Az uniós tőkepiacok integrációja és elmélyítése előnyökkel fog járni a befektetők, a vállalkozások és a tágabb értelemben vett uniós gazdaság számára, mivel bővíti a rendelkezésre álló pénzügyi lehetőségek körét, és hatékonyan átirányítja a megtakarításokat a termelőberuházásokhoz. Az IMF szerint az egységes piac belső akadályai számszerűsítve – csak a pénzügyi szolgáltatásokat nézve – 100 %-osnál nagyobb vámtételnek feleltethetők meg. Holste és Bergström 2025. évi tanulmányában azt állítja, hogy ha a tőkepiac az elmúlt évtizedekben teljesen egységes lett volna, akkor az uniós GDP 2024-ben 7,8–8 billió EUR-val nagyobb lehetett volna a ténylegesnél. Emellett az IMF szimulációi szerint a szilárd tőkepiaci unió összességében harmadával növelhetné az egységes piac előnyeit, potenciálisan egy százalékponttal növelve a GDP szintjét.

³ https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_hu

⁴ [A Bizottság előterjeszti a megtakarítási és beruházási unióra vonatkozó stratégiát az uniós polgárok és vállalkozások pénzügyi lehetőségeinek javítása érdekében](#). A megtakarítási és beruházási unióra vonatkozó stratégia kezdeményezései a polgárokra és a megtakarításokra, a beruházásokra és a finanszírozásra, az integrációra és a méretgazdaságosságra, az egységes piac hatékony felügyeletére, valamint a bankszektor versenyképességére és integrációjára terjednek ki. Kialakításuknak köszönhetően egymást erősítik. Így például a javasolt, pénzügyi műveltségre vonatkozó stratégia, a megtakarítási és befektetési számlákra vonatkozó ajánlás, valamint a kiegészítő nyugdíjakra vonatkozó intézkedések célja annak biztosítása, hogy az európaiaknak több lehetőségük legyen vagyonuk tőkepiaci befektetésekkel való gyarapítására. Ezek az intézkedések azonban csak az uniós tőkepiaci integráció akadályainak felszámolása után lehetnek hatékonyak, mivel az említett akadályok továbbra is növelik a költségeket és csökkentik hozamokat a befektetők számára.

⁵ <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-1-2025-INIT/hu/pdf>

⁶ Az Európai Tanács felszólítja a Bizottságot, hogy i. biztosítsa a konvergencia felügyeleti gyakorlatokat, ii. zárja le azon feltételek értékelését és kidolgozását, amelyek lehetővé teszik az európai felügyeleti hatóságok számára a határokon átnyúló tőke- és pénzügyi piacok rendszerszinten leglényegesebb szereplőinek tényleges felügyeletét,

jelentést, amelyben üdvözölte, hogy a Bizottság ambiciózus jogalkotási javaslatcsomagot jelentett be az Európai Unió kereskedési és kereskedés utáni ökoszisztémájának megerősítése, a határokon átnyúló tevékenység előtt álló akadályok felszámolása és a keret új technológiákra való felkészítése érdekében⁷.

A korábbi integrációs erőfeszítések⁸ ellenére az uniós tőkepiacok továbbra is túlságosan széttagoltak és nem elég hatékonyak ahhoz, hogy a hatalmas volumenű uniós megtakarításokat az EU jelentős beruházási igényeinek kielégítésére irányítsák át, különösen a kulcsfontosságú stratégiai ágazatokban. A Bizottság úgy látja, hogy az uniós tőkepiacok hatékonysági problémáinak sürgős megoldása érdekében jelentősen módosítani kell bizonyos jogszabályokat, köztük akár a közelmúltban lezártakat is. Ez elengedhetetlen a tartós akadályok felszámolásához és annak biztosításához, hogy a reformok alkalmazkodjanak a pénzügyi környezet változásaihoz.

A tőkepiacok integrálására irányuló kezdeményezések az uniós gazdaság számára is előnyösek lesznek, nem utolsósorban azon vállalatok számára is, amelyek hozzájárulnak az EU stratégiai prioritásaihoz. A közforrások önmagukban nem elegendők a finanszírozási hiány kezeléséhez, amellyel számos vállalat szembesül, így különösen a kkv-k, továbbá az induló és a növekvő innovatív vállalkozások. Az EU ezért az Európai Beruházási Bank és az Európai Beruházási Alap égisze alatt számos pénzügyi eszközt (például InvestEU, EIC-alap) és programot vetett be a magántőke mozgósítására. E közkezdeményezések mellett leginkább azzal lehetne magánbefektetőket és magántőkét bevonni az uniós projektek és prioritások vonzáskörébe, ha valódi előrehaladást sikerülne elérni a jól működő és jól integrált uniós tőkepiacok fejlesztése terén.

A pénzügyi szolgáltatások határokon átnyúló nyújtásának és igénybevételének akadályai, amelyek részben a nemzeti felügyeleti gyakorlatok eltéréseire vezethetők vissza, továbbra is akadályozzák a valóban egységes tőkepiac létrehozását, gátolják a nagy likviditási portfóliók kialakítását, és korlátozzák a méretgazdaságosságban rejlő lehetőségek kiaknázását. A piaci integráció előmozdításához nagyobb ambícióra, és ezzel összefüggésben a tagállami és uniós szintű szakpolitikai intézkedések kombinációjára van szükség. A megtakarítási és beruházási unióra vonatkozó stratégia erre irányuló intézkedéseinek célja, hogy az emberek az integráltabb tőkepiacokon való részvétellel Uniós-szerte könnyebben gyarapíthassák vagyონukat, egyidejűleg növelve az EU beruházási kapacitását.

Az Európai Bizottság ezért ambiciózus és előrettekintő jogalkotási javaslatcsomagot⁹ terjeszt elő ezen akadályok felszámolására azzal a céllal, hogy a befektetők számára a befektetési

és ezen értékelés alapján szükség esetén terjesszen elő a felügyeletre vonatkozó javaslatot, iii. mielőbb számolja fel a piaci infrastruktúra piacevezérelt konszolidációja és a határokon átnyúló beruházások előtt álló akadályokat; iv. egyszerűsítse a meglévő szabályokat, szüntesse meg az átfedéseket, tegye egyértelművé a szabályozási rendelkezéseket, valamint csökkentse a megfelelés és az adatszolgáltatás költségeit.

⁷ Jelentés a beruházások és reformok finanszírozásának megkönnyítéséről az európai versenyképesség fokozása és a tőkepiaci unió megerősítése érdekében (Draghi-jelentés) | A10-0124/2025 | Európai Parlament, 26. és 29. pont. A jelentés arra számít, hogy egy ilyen javaslat segíthetne a piac széttagoltságának leküzdésében az EU-ban. Támogatja a Bizottság azon szándékát, hogy intézkedéseket javasoljon a felügyeleti konvergencia eszközeinek megerősítésére és hatékonyabbá tételére, valamint a tőkepiacok egységesebb közvetlen felügyeletének megvalósítására azáltal, hogy bizonyos feladatokat uniós szintre ruház át.

⁸ A megtakarítási és beruházási unióknak támaszkodnia kell a tőkepiaci unióra vonatkozó két cselekvési terv („Cselekvési terv a tőkepiaci unió megerősítésére”, COM(2015) 468 final, 2015. szeptember 30. és „Tőkepiaci unió a polgárok és a vállalkozások számára – új cselekvési terv”, COM(2020) 590, 2020. szeptember 24.) keretében, illetve az ezzel párhuzamosan a bankunió fejlesztésére tett erőfeszítések során már elért eredményekre.

⁹ A javaslatok listája a függelékben található.

lehetőségek széles köréhez biztosítson könnyebb hozzáférést, a vállalatok számára pedig lehetővé tegye a határokon átnyúló tőkebevonást. E tekintélyes jogalkotási csomag politikai jelentőségét és sürgősségét jelzi, hogy előterjesztésére alig kilenc hónappal azután kerül sor, hogy a megtakarítási és beruházási unióra vonatkozó stratégia azt bejelentette. A csomag a javaslataival azon akadályok felszámolására összpontosít, amelyek az egységes piac számos kulcsfontosságú piaci szegmensében – többek között a kereskedelem, a kereskedelem utáni szolgáltatások és az eszközkezelés terén – széttagothsághoz vezetnek, miközben ösztönzi az innovációt és fokozza a felügyeletet ezeken a területeken.

A Bizottság úgy látja, hogy más területeken is kezelni kell a piaci integráció akadályait, például az adózásra, a társasági jogra, a fizetésképtelenségre és az értékpapírokra vonatkozó jogi keretek eltérései vagy a részvényesi jogok határokon átnyúló gyakorlása kapcsán. A Bizottság az egységes piacon működő vállalatok tekintetében ezért javaslatot fog tenni egy 28. rendszerre, és további kezdeményezéseket is fontolóra vehet e területeken. A Bizottság 2026-ban közzé fog tenni továbbá egy átfogó jelentést az egységes piac bankrendszerének helyzetéről, amely értékelné fogja az ágazat versenyképességét, és jó alapot fog teremteni a bankszektor pozitív és előrettekintő reformprogramjához. Ez a csomag összhangban van egyfelől a 2028-ig megvalósítandó egységes piaci ütemtervvvel, amelyet von der Leyen elnök jelentett be az Unió helyzetéről szóló 2025. évi beszédében, másfelől a Bizottság azon általánosabb erőfeszítéseivel, hogy az áruk, a szolgáltatások, a személyek és a tőke mozgását gátló akadályok csökkentése révén fejlessze az európai piacokat¹⁰.

2. A valóban egységes tőkepiac megvalósítása: az integrált piacok akadályainak felszámolása, valamint a vállalkozások és a polgárok hozzáféréseinek egyszerűsítése Unió-szerte

Az integrált tőkepiacok akadályai a szabályozási megközelítések különbségeiből erednek, amelyek sok esetben az uniós irányelvek átültetésekor és értelmezésekor alkalmazott mérlegelési szabadságra, valamint a felügyelettel kapcsolatos eltérő megközelítésekre vezethetők vissza. Ezek az akadályok szükségtelenül bonyolítják a pénzügyi piaci szereplők határokon átnyúló tevékenységét. E jogalkotási csomag célja, hogy felszámolja ezeket az akadályokat a kulcsfontosságú tőkepiaci szegmensekben – megkönnyítve a vállalatok számára a tőkebevonást –, és a befektetők számára nagyobb hozzáférést biztosítson a befektetések és a szolgáltatások széles köréhez. A piaci integráció akadályainak felszámolását uniós és nemzeti szintű közös erőfeszítések útján, és végső soron piacvezérelt módon kell végrehajtani. Az integráció során fenn kell tartani a pénzügyi stabilitást, a piaci integritást és a befektetővédelmet, ezzel biztosítva az uniós pénzügyi piac biztonságosságát és rezilienciáját.

Az egyszerűsítés, különösen az adminisztratív terhek csökkentése, alapvető fontosságú a vállalkozások és a befektetők számára. Ennek megfelelően ez a csomag a határokon átnyúló tevékenységek költséghatékonyságának javítása érdekében szem előtt tartja a szabályozási követelmények egyszerűsítését is. Az egyszerűsítés számos módon valósítható meg, például egyes rendelkezéseknek irányelvekből rendeletekbe való áthelyezésével, a nemzeti túlszabályozás lehetőségének megszüntetésével, a 2. szintű felhatalmazások pontosításával, az átfedésben lévő, költséges és rossz hatékonyságú felügyeleti intézkedések egyszerűsítésével, valamint általánosabban az uniós és nemzeti keretek piaci szereplőket és befektetőket gátló akadályainak felszámolásával. Fontos megjegyezni, hogy a valóban egységes – vagyis

¹⁰ COM(2025) 500 final – Az egységes piac: európai hazai piacunk egy bizonytalan világban – Stratégia az egységes piac egyszerűvé, zökkenőmentessé és erőssé tételére

akadálymentes, továbbá hatékonyan és egységesen felügyelt – tőkepiac önmagában is számottevő egyszerűsítést jelentene Unió-szerte minden polgár és vállalkozás számára.

Ez a csomag a tőkepiaci ökoszisztéma szabályainak és felügyeleti megközelítéseinek különbözőségéből eredő akadályok felszámolására összpontosít¹¹. A pénzügyi piaci infrastruktúrák alapvető fontosságúak a tőke és a szolgáltatások szabad mozgása szempontjából, de többségükben továbbra is zárványként működnek, ami alacsony szinergiákhoz és költséges átfedésekhez vezet. Az eszközkezelési ágazat továbbra is rendkívül széttagolt, és számos nemzeti alap túl kicsi ahhoz, hogy versenyezni tudjon az EU-ban működő, sokkal nagyobb méretű, harmadik országbeli alapokkal. Átfogó megközelítésének köszönhetően a csomag a tőkepiaci finanszírozás összes olyan lényegi elemére kiterjed, amely alapvető csatornákat biztosít a befektetők és a tőkeéhes vállalkozások összekapcsolásához.

2.1. Átfogó fellépés a tőkepiaci integráció érdekében

A csoportszintű akadályok felszámolása – A csomag hatálya alá tartozó összes ágazatra jellemző, hogy a különböző tagállamokban működő csoportok gyakran többszörös szabályozási követelményekkel szembesülnek, főként a szabályok elégtelen mértékű harmonizációja miatt. Ez a széttagolt szabályozási környezet nem hatékony, mivel a vállalkozások kénytelenek jelentős erőforrásokat fordítani a különböző jogi keretek közötti eligazodásra, és gyakran minden olyan tagállamban, ahol működnek, meg kell ismételniük erőfeszítéseiket és megfelelési intézkedéseiket. Ezek a hatékonysági problémák akadályozzák az erőforrások optimális elosztását és a csoportokon belüli szinergiákat. A pénzügyi szolgáltatóknak számos erőforrást kell az összetett szabályozásnak való megfelelésre fordítaniuk (pedig ezeket az erőforrásokat értékteremtésre, növekedésre és innovációra is fordíthatnák), megnövelve működési költségeiket, amelyeket végső soron a végső ügyfelekre és befektetőkre hárítanak át. E csomag célja, hogy a szükségtelen szabályozási átfedések és eltérések megszüntetésével anélkül orvosolja ezeket a problémákat, hogy gyengítene a pénzügyi szolgáltatással foglalkozó csoportok pénzügyi stabilitását vagy a befektetővédelmet. Ez növeli a piacok hatékonyságát, csökkenti a működési költségeket, és lehetővé teszi a pénzügyi szolgáltatók számára, hogy versenyképesebb szolgáltatásokat és termékeket kínáljanak az uniós befektetőknek.

A passzportálás akadályainak felszámolása – A csomag a tagállamok közötti műveletek megkönnyítése érdekében biztosítani kívánja továbbá a passzportálás hatékony működését. A szolgáltatásnyújtás szabadsága és a letelepedés szabadsága alapján a passzportálásnak lehetővé kellene tennie, hogy az uniós tagállamban engedélyezett befektetési alapok és pénzügyi szolgáltatók zökkenőmentesen forgalmazzák termékeiket és kínálják szolgáltatásaikat az egységes piacon anélkül, hogy minden egyes tagállamban további nemzeti szabályoknak vagy engedélyeknek kellene megfelelniük. Ez egyszerűsítene az eljárásokat és javítaná a piacra jutást, Unió-szerte bővítve a vállalkozások és a befektetők lehetőségeit. A gyakorlatban azonban a jelenlegi passzportálási keret nem működik a tervezett hatékonysággal, így fejlesztésre szorul. A szabályok nemzeti hatóságok általi következtelen alkalmazása és a nemzeti túlszabályozás miatt a passzportálás még mindig inkább csak elméleti lehetőség, és nem funkcionális eszköz a vállalkozások számára. Ez a probléma különösen érinti a szabályozott piacokat, a központi értéktárakat, az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokat (ÁÉKBV) és az alternatív befektetési alapok (ABA-k) uniós forgalmazásával foglalkozó alternatív befektetési alap-kezelőket (ABAK-ok). A

¹¹ További részletek a piaci integrációról és felügyeletről szóló hatásvizsgálatban találhatók.

passzportálás teljes körű végrehajtásának hiánya elszalasztott lehetőség. A passzportálás tényleges végrehajtására és a határokon átnyúló műveletek megkönnyítésére irányuló intézkedések közé tartozik a kereskedési helyszínek és a központi értéktárak passzportálási szabályainak egyértelműsítése, az új páneurópai piacműködtetői engedély bevezetése¹², az ÁÉKBV-k és az ABAK-ok esetében az engedélyezéskor történő passzportálás bevezetése¹³, valamint a határokon átnyúló vállalati értékpapír-kibocsátás lehetősége¹⁴. Ezek az intézkedések egyszerűsítik az egységes piacra való belépést, csökkentik a működési költségeket, és megkönnyítik a befektetők és a vállalkozások számára, hogy kiaknázzák a valóban egységes piac előnyeit.

Az összekapcsolás akadályainak felszámolása – A csomag célja az uniós szintű követelmények egyszerűsítése és az összekapcsoltság fokozása. Ezt a kereskedési helyszínekre, a központi értéktárakra és az eszközközlekedőkre vonatkozó engedélyezési, működési, kommunikációs és forgalmazási szabályok harmonizálásával fogja elérni. Javítani fogja a jelenlegi kiegyenlítési eszközöket, és a jövőben az uniós kiegyenlítési infrastruktúráknak a termékpórfóliójukba tartozó pénznemek esetében képesnek kell lenniük a TARGET 2-Securities (T2S¹⁵) platformon történő kiegyenlítésre. Emellett a csomag meg fogja erősíteni a nyílt hozzáférésre vonatkozó intézkedéseket, és egyszerűsíti a brókerek kereskedési helyszínekhez való közvetlen hozzáférését. Az egyszerűsített és harmonizált követelményeknek köszönhetően a piaci szereplők Uniós-szerte kevesebb megfélemlési költséggel, hatékonyabban működhetnek majd.

A DLT-innováció akadályainak felszámolása – A csomag kiemeli továbbá a pénzügyi ágazat innovációjának fontosságát, különösen a megosztott főkönyvi technológia (DLT) terén. Az ilyen innováció Uniós-szerte potenciálisan javíthatja a polgárok és a vállalkozások számára nyújtott pénzügyi szolgáltatásokat. Ezért a csomag módosítja a meglévő jogszabályokat annak érdekében, hogy felszámolja a megosztott főkönyvi technológia uniós pénzügyi ágazatban való elterjedését gátló akadályokat és összetettséget. A DLT kísérleti rendszer módosítása hozzájárul e technológia szélesebb körű kipróbálásához, és értékes tanulságokkal szolgál a jövőbeli szakpolitikai döntéshozatalhoz. A csomag az új technológiákhoz való jobb alkalmazkodás érdekében a DLT kísérleti rendszer hatályának és rugalmasságának kiterjesztése mellett korszerűsíteni fogja a kereskedés utáni szolgáltatásokra vonatkozó szabályokat is.

A csomag összességében valódi lendületet kíván adni az uniós tőkepiacoknak, és ezért a potenciális előnyök kiaknázására törekszik azáltal, hogy kezeli az említett hatékonysági problémákat, biztosítja a passzportálás terv szerinti működését, lehetővé teszi a több tagállamban működő csoportok számára működésük észszerűsítését és a szinergiák kiépítését, javítja az összekapcsolást és előmozdítja a DLT-innovációt.

2.2. Az uniós felügyelet megerősítése: a piaci integráció és a méretgazdaságosság sarokköve

¹² Az újonnan bevezetendő „páneurópai piacműködtető” engedély révén a határokon átnyúlóan tevékenykedő piacműködtetők egyetlen engedéllyel több tagállamban is működtethetnek kereskedési helyszíneket.

¹³ Az „engedélyezéskor történő passzportálás” új szabálya révén az ÁÉKBV-k és az ABA-k (az ABAK-jaikon keresztül) az engedélyezést követően azonnal egységes piaci hozzáférést kapnak az általuk kiválasztott tagállamokban.

¹⁴ A kibocsátás szabadságának javítása érdekében a tagállamoknak kevesebb lehetősége nyílik majd arra, hogy további, akadályt jelentő követelményeket írjanak elő a határokon átnyúló kibocsátást végző kibocsátók számára.

¹⁵ A T2S az eurorendszer 2015-ben indított platformja, amely a központi értéktárak közötti elszámolás megkönnyítésére központi banki pénzben végzett értékpapír-kiegyenlítési szolgáltatást kínál.

Az integrált uniós felügyeleti struktúra elengedhetetlen a pénzügyi szolgáltatások egységes piacának támogatásához. Az azonos területen tevékenykedő pénzügyi szolgáltatók számára lehetővé kell tenni, hogy szolgáltatásaikat és tevékenységeiket az egész EU-ban nyújthassák, és ebben ne akadályozzák őket a piacot széttagoló eltérő felügyeleti megközelítések. A felügyeleti intézkedések jelenleg nem egyformán kiszámíthatók az EU-ban, és nem összességében értékelik a szolgáltatók határokon átnyúló tevékenységeit. Ehhez az is hozzáadódik, hogy az Európai Értékpapírpiaci Hatóság (ESMA) sem használja ki kellően a rendelkezésére álló meglévő felügyeleti konvergenciaeszközöket, és az ebből adódó felügyeleti akadályok növelik a határokon átnyúló üzleti tevékenységek költségét, a jogbizonytalanságot és a versenyfeltételek egyenlőtlenségét, vagyis összességében bonyolítják és drágítják a befektetéseket az EU-ban.

Az ESMA új felügyeleti feladatai – A piaci integráció elmélyítését az uniós felügyeleti keret fejlődésének is tükröznie kell. A felügyeleti hatáskörök uniós szintű összevonása elő fogja mozdítani a mélyebb piaci integrációt, és hozzá fog járulni a tőkepiacok zökkenőmentes és hatékony működéséhez, mivel elősegíti az akadályok felszámolását és a határokon átnyúló tevékenységek bővülését. A felügyeleti reform részeként az ESMA hatáskörébe kerülnek olyan közvetlen felügyeleti feladatok, amelyek bizonyos jelentős és határokon átnyúló kereskedési és kereskedés utáni szolgáltatásokat nyújtó szervezetekkel¹⁶, valamint az olyan új területeken működő szervezetekkel kapcsolatosak, mint a kriptoeszköz-szolgáltatók. Kívánatos, hogy a nemzeti hatóságoknak támogassák az ESMA-t közvetlen felügyeleti feladatai ellátásában. Az ESMA nagyobb szerepet fog játszani a nagy eszközközkezelők csoportjai és befektetési alapjai¹⁷ egységes piacon belüli felügyeletének konvergenciájában és összehangolásában is. A felügyeleti szabályok e reformja megkönnyíti az egységes szabálykönyv végrehajtását, átfogó szemléletet biztosít, megkönnyíti a megalapozott döntéshozatalt, és lehetővé teszi az erőforrások leghatékonyabb felhasználását. Az ESMA feladatkörének bővülése miatt módosítani kell az ESMA irányítását, többek között létre kell hozni új ügyvezető testületét¹⁸, továbbá fenntartható, méltányos és alkalmazkodóképes modellt kell biztosítani finanszírozásához.

Az ESMA felügyeleti konvergenciaeszközei – A csomag célja továbbá, hogy fokozza a felügyeleti konvergenciával kapcsolatban az ESMA rendelkezésére álló meglévő eszközök – például az uniós jog megsértésével kapcsolatos eljárás, az intézkedés mellőzéséről szóló levelek, a partneri felülvizsgálatok, az illetékes hatóságok közötti vitarendezés, valamint a feladat- és hatáskörátruházás – alkalmazását és hatékonyságát. Javaslatot tesz továbbá olyan új

¹⁶ A közvetlen felügyelet alá tartozó szervezetek körének meghatározására olyan új egyértelmű kritériumokat dolgoztak ki, amelyek figyelembe veszik a központi szerződő felek, a központi értéktárak és a kereskedési helyszínek méretét/rendszer szintű jelentőségét, illetve azt, hogy tevékenységeik határokon átnyúlóak-e, és hogy páneurópai csoport tagjai-e. Emellett az egyenlő versenyfeltételek biztosítása érdekében az ESMA felügyelete alá kell vonni azokat a központi értéktárakat és központi szerződő feleket is, amelyek olyan csoport tagjai, amelynek legalább egy tagja az ESMA felügyelete alá tartozik. Hasonlóképpen, egy ESMA felügyelete alá tartozó csoporton belül az összes kereskedési helyszínen az ESMA felügyelete alá tartozna.

¹⁷ Az ESMA a határokon átnyúló tevékenységek előtt álló akadályok kezelésére több új eszközt és mechanizmust is felhasználhat, például az illetékes nemzeti hatóságok bevonásával megszervezheti az eszközközkezelők együttes csoport szintű értékelését, továbbá együttműködési platformokat hozhat létre, ugyanakkor fokozottan támaszkodnia kell kötelező erejű közvetítői szerepére, amelyet saját kezdeményezésére is gyakorolhat. Az ESMA-nak e hatáskört ténylegesen ki is kell használnia, vagyis az egyértelműen meghatározott esetekben közvetítést kell kezdeményeznie.

¹⁸ A felügyeleti határozatokat egy újonnan létrehozott, független tagokból álló ügyvezető testület hozná meg, a felügyeleti tanács kifogásról való lemondáson alapuló eljárása után.

horizontális eszközök bevezetésére, mint az együttműködési platformok, vagy a nemzeti felügyeleti közönségi kölcsönös segítségnyújtási mechanizmus a bírságok határokon átnyúló behajtásának megkönnyítésére. Ezen túlmenően a csomag a határokon átnyúló pénzügyi szolgáltatások hatékony felügyeletének a biztosítása és a passzportálási rendszerbe vetett bizalom növelése érdekében új, konvergenciával kapcsolatos hatáskört biztosít az ESMA-nak. Új hatásköreivel élve ESMA az illetékes hatóságokat véleményének kikérésére és – súlyos felügyeleti hiányosságok esetén – korrekciós intézkedésekre kötelezheti, illetve felfüggesztheti azon szervezetek határokon átnyúló szolgáltatásnyújtásra vonatkozó jogait, amelyek súlyosan megsértették az uniós jogot.

Makroprudenciális felügyelet és kockázatfigyelés – A Bizottság végül úgy látja, hogy a nem banki pénzügyi szektorokba vetett bizalom kiépítése érdekében a pénzügyi rendszer egészére kiterjedő egységes, egyszerűbb és jól összehangolt makroprudenciális felügyeletre és kockázatfigyelésre van szükség. A Bizottság konzultált¹⁹ az érdekelt felekkel arról, hogy a bankok és a nem bankok közötti kapcsolatok elmélyülésének és növekvő összetettségének fényében a jelenlegi keret megfelelő-e a nem banki pénzügyi közvetítői tevékenységekből eredő rendszerszintű kockázatok felderítéséhez és kezeléséhez. A konzultáció eredményeként a Bizottság mérlegeli, hogy e csomagon túlmenően 2026-ban célzott intézkedéseket vezessen be a makroprudenciális felügyelet megerősítése és az uniós pénzügyi rendszer rezilienciájának fokozása érdekében.

A piaci integrációs és felügyeleti csomag az ESMA mint értékpapírokért és piacokért felelős hatóság szerepére összpontosít, ami ebben a szakaszban az EU legsürgetőbb prioritása. A megtakarítási és beruházási unió azonban az EU más pénzügyi ágazatait is érinti, ami az EU-n belüli pénzügyi felügyelet további megerősítése érdekében a többi európai felügyeleti hatóság szerepének erősítésére irányuló további reformokat is szükségessé tehet.

3. Minden érdekelt félnek lépnie kell

A megtakarítási és beruházási unió az uniós intézmények, a tagállamok és a piaci szereplők közös felelőssége, és minden érdekelt fél részéről elkötelezettséget és folyamatos, együttes fellépést igényel. Az egységes piacon fennálló akadályok felszámolásához uniós szintű intézkedésekre van szükség, ezeket azonban nemzeti szintű intézkedésekkel kell kiegészíteni. Az Európai Bizottság határozottan fel fog lépni az olyan jogellenes gyakorlatokkal és nemzeti szabályokkal szemben, amelyek indokolatlanul akadályozzák a piaci integrációt és a határokon átnyúló tevékenységet. Az uniós jog és különösen az uniós alapvető szabadságok érvényesítésével biztosítani fogja, hogy minden érintett teljeskörűen végrehajtsa és betartsa mindazon szabályokat, amelyeken a tisztességes és nyitott belső tőkepiac alapul.

Az eurorendszernek is jelentős szerepet kell játszania, különösen a kereskedés utáni szolgáltatások területén. Ez különösen igaz a Target2-Securities (T2S) értékpapír-kiegyenlítési platform használatának előmozdítására. E közös platform használata olyan további harmonizációs és integrációs erőfeszítéseket tesz lehetővé, amelyek jelentősen hozzájárulhatnak a megtakarítási és beruházási unió fejlődéséhez. Ezt elősegíthetné, ha bővülne a T2S platformon kezelt pénznemek száma – amihez a pénznemkibocsátó központi bankok együttműködésére van szükség –, valamint az, ha a központi banki pénzben történő kiegyenlítés az új technológiák, például a DLT esetében is alkalmazható lenne. A Bizottság

¹⁹ https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-4860-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-sfdr-implementation-summary-of-responses_en.pdf

ugyanakkor felszólítja az eurorendszert annak vizsgálatára, hogy a T2S-szolgáltatások árainak és a T2S platform irányításának módosításával fokozni lehetne-e a platform igénybevételét, és ezáltal a hatékonyságot és az innovációt. A Bizottság felkéri az eurorendszert és általánosabban a KBER-t, hogy folytassák az értékpapír-kiegyenlítésre és az eszközkézelésre vonatkozó szabványok harmonizálására irányuló erőfeszítéseiket, valamint felkéri a piaci szereplőket, hogy a lehető leggyorsabban vegyék át az elfogadott harmonizált szabványokat.

Végezetül a pénzügyi ágazatnak is szerepet kell vállalnia azáltal, hogy biztosítja a javasolt intézkedések időben történő bevezetését, és kiáll a megtakarítási és beruházási unió célkitűzéseit támogató piacvezérelt kezdeményezések mellett.

4. Következtetés

Az Európai Bizottság határozottan reagált a legmagasabb politikai szintekről érkező azon felhívásokra, hogy hozzon ambiciózus intézkedéseket az EU versenyképességének és globális helyzetének teljes körű javítása érdekében. Ebben döntő szerepet szán a megtakarítási és beruházási unióra, amely bővíteni fogja az uniós polgárok lehetőségeit a zökkenőmentes tőkepiaci befektetésre, fokozni fogja a versenyképességet, és lehetővé fogja tenni, hogy a piaci erők előmozdítsák a pénzügyi piac fejlődésének és integrációjának folyamatát, és ezáltal elmélyíti az uniós gazdaság finanszírozásának tőkebázisát. Ez a jogalkotási csomag, amely az értékpapír-kereskedésre, a kereskedés utáni szolgáltatásokra, az eszközkézelésre és a felügyeletre vonatkozó kezdeményezésekből áll, döntő fontosságú lesz a megtakarítási és beruházási unióra vonatkozó stratégia általános sikere szempontjából. A javasolt intézkedések egymást kiegészítő jellege miatt fontos lesz fenntartani a csomag integritását és koherenciáját. A csomag korszerűsíti az uniós jogi és felügyeleti keretet, és intézkedésekkel biztosítja az e keretnek való megfelelést. Megvalósítása közös felelősség, amely az uniós intézmények, a tagállamok és a magánszektorbeli érdekelt felek közös fellépését teszi szükségessé.

Alapvető fontosságú kihasználni azt a lehetőséget, amelyet a tőkepiaci integráció régóta fennálló akadályainak felszámolására irányuló jelenlegi politikai lendület kínál. A Bizottság felszólítja az Európai Parlamentet és a tagállamokat, hogy folytassanak gyors és eredményes tárgyalásokat a csomagról, és őrizzék meg annak integritását, koherenciáját és ambícióit. Ha így tesznek, akkor a csomag Unió-szerte minden ember és vállalkozás számára kézzelfogható és kívánatos előnyökkel fog járni.

Függelék – Jogalkotási csomag

A piaci integrációról és felügyeletről szóló jogalkotási csomag a következő három jogalkotási javaslatból áll:

1) A keretrendelet

A keretrendelet a következő meglévő uniós tőkepiaci jogszabályokat módosítja:

- az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapír-piaci Hatóság) létrehozásáról;
- az Európai Parlament és a Tanács 648/2012/EU rendelete (2012. július 4.) a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról;
- a 600/2014/EU rendelet (a kereskedési helyszínek működésére alkalmazandó szabályok harmonizálása, a kereskedési helyszínek működtetői által végzett határokon átnyúló szolgáltatásnyújtás megkönnyítése, az összesítettadat-szolgáltatások továbbfejlesztése, valamint a kereskedési és kereskedés utáni infrastruktúrák közötti kölcsönös hozzáférés akadályainak felszámolása tekintetében);
- az Európai Parlament és a Tanács 909/2014/EU rendelete (2014. július 23.) az Európai Unión belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról;
- az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/2365 rendelete (2015. november 25.) az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról;
- az (EU) 2019/1156 rendelet (a befektetési alapok határokon átnyúló forgalmazása tekintetében);
- az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2021/23 rendelete a központi szerződő felek helyreállítására és szanálására irányuló keretrendszerrel;
- az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2022/858 rendelete a megosztott főkönyvi technológián alapuló piaci infrastruktúrák kísérleti rendszeréről;
- az (EU) 2023/1114 rendelet (a kriptoeszköz-szolgáltatók egységes piaci engedélyezése és felügyelete tekintetében);
- az Európai Parlament és a Tanács 1060/2009/EK rendelete (2009. szeptember 16.) a hitelminősítő intézetekről;
- az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2016/1011 rendelete (2016. június 8.) a pénzügyi eszközökben és pénzügyi ügyletekben referenciamutatóként vagy a befektetési alapok teljesítményének méréséhez felhasznált indexekről;
- az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/2402 rendelete (2017. december 12.) az értékpapírosítás általános keretrendszerének meghatározásáról, az egyszerű, átlátható és egységesített értékpapírosítás egyedi keretrendszerének létrehozásáról;
- az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2023/2631 rendelete (2023. november 22.) az európai zöldkötvényekről és a környezeti szempontból fenntarthatóként forgalmazott kötvényekre és a fenntarthatósághoz kapcsolódó kötvényekre vonatkozó opcionális közzétételekről; valamint
- az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/3005 rendelete (2024. november 27.) a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) minősítési tevékenységek átláthatóságáról és integritásáról.

2. A keretirányelv

A keretirányelv a következő uniós tőkepiaci jogszabályokat módosítja:

- a 2009/65/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv (a piaci integráció, az ÁÉKBV-k, az alapkezelők és az ABAK-ok felügyelete, valamint a letétkezelői szolgáltatások nyújtása tekintetében); valamint

– a 2014/65/EK irányelv (a szabályozott piacok engedélyezésére és a kereskedési helyszínek működésére alkalmazandó szabályok harmonizációja tekintetében).

3. Az elszámolások véglegességéről szóló rendelet

– az elszámolások véglegességéről és a 98/26/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről, továbbá a pénzügyi biztosítékokról szóló megállapodásokról szóló 2002/47/EK irányelv módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi rendeletre irányuló javaslat.