

Bruksela, 5 grudnia 2025 r.  
(OR. en)

16342/25

EF 397  
ECOFIN 1672  
CODEC 2038

**PISMO PRZEWODNIE**

---

Od: Sekretarz generalna Komisji Europejskiej (podpisała dyrektor Martine DEPREZ)

Data otrzymania: 4 grudnia 2025 r.

Do: Thérèse BLANCHET, sekretarz generalna Rady Unii Europejskiej

---

Nr dok. Kom.: COM(2025) 940 final

---

Dotyczy: KOMUNIKAT KOMISJI DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO, RADY EUROPEJSKIEJ, RADY, EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO, EUROPEJSKIEGO KOMITETU EKONOMICZNO-SPOŁECZNEGO I KOMITETU REGIONÓW  
Dalszy rozwój integracji rynków kapitałowych oraz nadzoru w Unii

---

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument COM(2025) 940 final.

Załącznik: COM(2025) 940 final



Bruksela, dnia 4.12.2025 r.  
COM(2025) 940 final

**KOMUNIKAT KOMISJI DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO, RADY  
EUROPEJSKIEJ, RADY, EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO,  
EUROPEJSKIEGO KOMITETU EKONOMICZNO-SPOŁECZNEGO I KOMITETU  
REGIONÓW**

**Dalszy rozwój integracji rynków kapitałowych oraz nadzoru w Unii**

## 1. Konkurencyjność Unii Europejskiej i integracja rynków kapitałowych

W szybko zmieniającym się globalnym otoczeniu gospodarczym Unia Europejska musi stać się jeszcze bardziej konkurencyjna, aby przynieść szerokie korzyści obywatelom i przedsiębiorstwom w całej UE. Można to osiągnąć poprzez uwolnienie pełni potencjału, jaki drzemie w zróżnicowanej i wykwalifikowanej sile roboczej UE i unijnych innowacyjnych przedsiębiorstwach, a także poprzez wykorzystanie mocnych stron Unii w wielu kluczowych sektorach strategicznych oraz jej zaangażowania na rzecz dekarbonizacji i uczynienia gospodarki bardziej zrównoważoną. Choć istnieje wiele powodów do optymizmu, w ostatnich latach unijna gospodarka nie pokazała pełni swoich możliwości ze względu na słabości strukturalne, które sprawiają, że nie dotrzymuje ona kroku swoim międzynarodowym konkurentom, i ograniczają jej strategiczną autonomię. Problem ten potęguje kuriozalny fakt, że często łatwiej jest przelać pieniądze do krajów spoza UE niż z jednego państwa członkowskiego UE do drugiego. Jak stwierdzono w raportach Draghiego i Letty oraz w wytycznych politycznych Komisji na lata 2024–2029<sup>1</sup>, konieczne są pilne działania, aby poprawić wyniki gospodarcze i wyposażyć UE w narzędzia, które pozwolą jej kształtować własną przyszłość<sup>2</sup>.

Ożywienie gospodarki UE i wzmocnienie jej międzynarodowej pozycji mają szczególne znaczenie dla Komisji Europejskiej w obecnej kadencji. W Kompasie konkurencyjności<sup>3</sup> określono kompleksowy plan wzmocnienia gospodarki UE i wykorzystania jej potencjału, przy czym kluczowym czynnikiem umożliwiającym realizację tego planu jest strategia na rzecz unii oszczędności i inwestycji<sup>4</sup>. Rada Europejska podziela zdanie, że aby sprostać wyzwaniom dla konkurencyjności UE, konieczne jest stworzenie prawdziwie zintegrowanych i pogłębionych europejskich rynków kapitałowych, które będą dostępne dla wszystkich obywateli i przedsiębiorstw w całej UE<sup>5</sup>. Dlatego też Rada Europejska wezwała Komisję do podjęcia działań mających na celu poprawę konwergencji i skuteczności nadzoru nad rynkiem kapitałowym w całej UE oraz zmniejszenie jego fragmentacji<sup>6</sup>. Ponadto Parlament Europejski

---

<sup>1</sup> Wybór Europy – Wytyczne polityczne na następną kadencję Komisji Europejskiej 2024–2029; [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648\\_pl](https://ec.europa.eu/economy_finance/economy_finance_en)

<sup>2</sup> Integracja i pogłębienie rynków kapitałowych UE przyniosą korzyści inwestorom, przedsiębiorstwom i szerzej pojętej gospodarce UE, zapewniając dostęp do szerszego wachlarza możliwości finansowych i skutecznie mobilizując oszczędności na potrzeby inwestycji produkcyjnych. MFW wskazuje, że tylko w przypadku usług finansowych wewnętrzne bariery na jednolitym rynku powodują obciążenia odpowiadające cłom przekraczającym 100 %. Holste i Bergström (2025 r.) zauważają, że gdyby rynek kapitałowy był w ostatnich dziesięcioleciach w pełni jednolity, PKB UE mógłby wzrosnąć o 7,8–8 bln EUR w 2024 r. Ponadto symulacje MFW sugerują, że solidna unia rynków kapitałowych mogłaby odpowiadać za jedną trzecią ogółu korzyści, jakie płyną z jednolitego rynku, potencjalnie podnosząc poziom PKB o jeden punkt procentowy.

<sup>3</sup> [https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass\\_pl](https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_pl).

<sup>4</sup> [Strategia na rzecz unii oszczędności i inwestycji mająca na celu poszerzenie możliwości finansowych dla obywateli i przedsiębiorstw w UE – Finanse](#). Inicjatywy przewidziane w strategii na rzecz unii oszczędności i inwestycji ukierunkowane są na obywateli i oszczędności, inwestycje i finansowanie, integrację i skalę, skuteczny nadzór na jednolitym rynku, a także konkurencyjność i integrację sektora bankowego. Mają one na celu wzajemne wzmocnianie się. Na przykład proponowana strategia na rzecz wiedzy finansowej, zalecenie w sprawie rachunków oszczędnościowo-inwestycyjnych oraz środki dotyczące emerytur dodatkowych mają na celu zapewnienie Europejczykom większych możliwości budowania dobrobytu poprzez inwestowanie na rynkach kapitałowych. Środki te nie będą jednak skuteczne, jeżeli bariery utrudniające integrację unijnego rynku kapitałowego nie zostaną usunięte, ponieważ bariery te nadal skutkują wysokimi kosztami i niższymi zwrotami dla inwestorów.

<sup>5</sup> <https://www.consilium.europa.eu/media/viyhc2m4/20250320-european-council-conclusions-en.pdf>.

<sup>6</sup> Rada Europejska apeluje do Komisji o: (i) zapewnienie zbieżnych praktyk nadzorczych; (ii) zakończenie oceny i prac nad sformułowaniem warunków umożliwiających Europejskim Urzędowi Nadzoru skuteczny nadzór nad

przyjął sprawozdanie, w którym z zadowoleniem odnotował zapowiedziany przez Komisję ambitny pakiet wniosków ustawodawczych mających na celu wzmocnienie ekosystemu transakcyjnego i posttransakcyjnego w Unii Europejskiej, usunięcie barier dla działalności transgranicznej i dostosowanie ram pod kątem nowych technologii<sup>7</sup>.

Pomimo dotychczasowych wysiłków na rzecz integracji<sup>8</sup> rynki kapitałowe UE pozostają zbyt rozdrobnione i nieefektywne, aby uruchomić znaczącą pulę unijnych oszczędności, które mogłyby pomóc zaspokoić znaczne potrzeby inwestycyjne UE, zwłaszcza w kluczowych sektorach strategicznych. Biorąc pod uwagę pilną konieczność wyeliminowania nieefektywności rynków kapitałowych UE, Komisja przyznaje, że musi ponownie dogłębnie zweryfikować niektóre akty prawne, w tym te, w których przypadku współprawodawcy osiągnęli już porozumienie. Ma to zasadnicze znaczenie dla usunięcia utrzymujących się barier i zapewnienia, aby reformy były adekwatne w kontekście zmieniającego się otoczenia finansowego.

Inicjatywy mające na celu integrację rynków kapitałowych przyniosą także korzyści unijnej gospodarce, w tym przedsiębiorstwom, które przyczyniają się do realizacji strategicznych priorytetów UE. Same zasoby publiczne są niewystarczające, aby wyeliminować lukę w finansowaniu, którą napotyka wiele przedsiębiorstw, w szczególności MŚP, przedsiębiorstw typu start-up i scale-up. UE wprowadziła szereg instrumentów finansowych (takich jak InvestEU i fundusz EIC) oraz programów pod auspicjami Europejskiego Banku Inwestycyjnego i Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego, aby uruchomić większe zasoby kapitału prywatnego. Osiągnięcie rzeczywistych postępów w rozwoju dobrze funkcjonujących i dobrze zintegrowanych rynków kapitałowych UE jest – obok wspomnianych inicjatyw publicznych – najlepszym sposobem na zapewnienie udziału inwestorów prywatnych i kapitału prywatnego w realizacji projektów i priorytetów UE.

Bariery dla transgranicznego świadczenia usług finansowych i korzystania z nich – również te związane z rozbieżnościami w krajowych praktykach nadzorczych – nadal utrudniają tworzenie prawdziwie jednolitego rynku kapitałowego, uniemożliwiając formowanie dużych pul płynności i ograniczając możliwość osiągnięcia korzyści skali. Istnieje potrzeba zwiększenia ambicji przy promowaniu integracji rynku, co wymaga połączenia działań politycznych na szczeblu państw członkowskich i UE. Działania te, określone w strategii na

---

transgranicznymi podmiotami kapitałowymi i podmiotami rynku finansowego o największym znaczeniu systemowym oraz, na podstawie tej oceny, przedstawienie, w stosownych przypadkach, wniosku w sprawie nadzoru; (iii) szybkie usunięcie barier utrudniających opartą na zasadach rynkowych konsolidację infrastruktury rynkowej i inwestycje transgraniczne; (iv) usprawnienie istniejących przepisów i wyeliminowanie ich powielania, doprecyzowanie przepisów regulacyjnych oraz zmniejszenie kosztów przestrzegania przepisów i sprawozdawczości.

<sup>7</sup> Sprawozdanie w sprawie ułatwienia finansowania inwestycji i reform mających na celu poprawę konkurencyjności Europy i stworzenie unii rynków kapitałowych (raport Dragiego) | A10-0124/2025 | Parlament Europejski, pkt 26 i 29. W sprawozdaniu wyrażono przekonanie, że taki wniosek mógłby pomóc w przezwyciężeniu fragmentacji rynku w UE. Udzielono w nim wsparcia dla wyrażonego przez Komisję zamiaru zaproponowania środków mających na celu wzmocnienie narzędzi konwergencji praktyk nadzorczych i zwiększenie ich skuteczności oraz osiągnięcie bardziej jednolitego bezpośredniego nadzoru nad rynkami kapitałowymi poprzez przeniesienie niektórych zadań na szczebel UE.

<sup>8</sup> Unia oszczędności i inwestycji opiera się na postępach poczynionych już w ramach dwóch planów działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych oraz równoległych działaniach na rzecz rozwoju unii bankowej: Komisja Europejska, „Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych”, COM(2015) 468 final, 30 września 2015 r., oraz „Unia rynków kapitałowych dla obywateli i przedsiębiorstw – nowy plan działania”, COM(2020) 590 final, 24 września 2020 r.

rzecz unii oszczędności i inwestycji, mają na celu ułatwienie obywatelom w całej UE pomnażania ich majątku poprzez uczestnictwo w bardziej zintegrowanych rynkach kapitałowych, przy jednoczesnym zwiększeniu zdolności inwestycyjnych UE.

W związku z tym Komisja Europejska przedstawia zestaw ambitnych i perspektywicznych wniosków ustawodawczych<sup>9</sup> mających na celu usunięcie tych barier, aby ułatwić inwestorom dostęp do szerokiego zakresu możliwości inwestycyjnych i umożliwić przedsiębiorstwom pozyskiwanie kapitału na całym jednolitym rynku UE. Fakt, że ten bardzo istotny pakiet legislacyjny jest prezentowany zaledwie dziewięć miesięcy po tym, jak został zapowiedziany w strategii na rzecz unii oszczędności i inwestycji, uwypukla polityczne znaczenie i pilny charakter tej inicjatywy. Pakiet koncentruje się na wnioskach mających na celu usunięcie barier, które prowadzą do fragmentacji jednolitego rynku, w wielu kluczowych segmentach rynku, w tym w zakresie działalności transakcyjnej, posttransakcyjnej oraz zarządzania aktywami, przy jednoczesnym stymulowaniu innowacji i wzmocnieniu nadzoru w tych obszarach.

Komisja uznaje potrzebę usunięcia barier utrudniających integrację rynku w innych obszarach, takich jak rozbieżności w ramach prawnych regulujących kwestie podatkowe, prawo spółek, niewypłacalność i papiery wartościowe lub transgraniczne wykonywanie praw akcjonariuszy. Komisja proponuje ogólnounijny system prawny (tzw. 28. system) dla przedsiębiorstw działających na całym jednolitym rynku i może rozważyć dodatkowe inicjatywy w tych obszarach. W 2026 r. Komisja opublikuje również kompleksowe sprawozdanie na temat stanu systemu bankowego na jednolitym rynku, w tym ocenę konkurencyjności tego sektora; sprawozdanie to będzie stanowić podstawę pozytywnego i perspektywicznego programu reform również dla sektora bankowego. Pakiet ten jest spójny z planem działania w sprawie rozwoju jednolitego rynku do 2028 r. zapowiedzianym przez przewodniczącą Ursulę von der Leyen w orędziu o stanie Unii w 2025 r. oraz z szerszymi wysiłkami Komisji na rzecz rozwoju rynków europejskich poprzez zmniejszanie barier utrudniających przepływ towarów, usług, ludzi i kapitału<sup>10</sup>.

## **2. Stworzenie prawdziwego jednolitego rynku kapitałowego: usunięcie barier dla zintegrowanych rynków i uproszczenie dostępu dla przedsiębiorstw i obywateli w całej UE**

Bariery dla zintegrowanych rynków kapitałowych wynikają z różnic w podejściach regulacyjnych, przy czym często powodem takiego zróżnicowania jest fakt korzystania ze swobody uznania przy transpozycji i interpretacji dyrektyw UE, a także stosowanie różnych podejść do nadzoru. Bariery te niepotrzebnie komplikują transgraniczne operacje uczestników rynku finansowego. Przedmiotowy pakiet legislacyjny ma na celu usunięcie tych barier w kluczowych segmentach rynku kapitałowego, umożliwiając przedsiębiorstwom łatwiejsze pozyskiwanie kapitału i zapewniając inwestorom lepszy dostęp do szerokiego zakresu inwestycji i usług. Usuwanie barier utrudniających integrację rynku musi być wspólnym wysiłkiem zarówno na szczeblu UE, jak i na szczeblu krajowym, a ostatecznie powinno opierać się na zasadach rynkowych. Integrację należy osiągnąć przy jednoczesnym utrzymaniu stabilności finansowej, integralności rynku i wysokiego poziomu ochrony inwestorów, zapewniając tym samym bezpieczeństwo i odporność rynku finansowego UE.

---

<sup>9</sup> Więcej informacji na temat wykazu wniosków znajduje się w dodatku.

<sup>10</sup> COM(2025) 500 final - Jednolity rynek: nasz europejski rynek wewnętrzny w niepewnym świecie. Strategia na rzecz prostszego, płynniejszego i silniejszego jednolitego rynku.

Uproszczenie, w szczególności zmniejszenie obciążeń administracyjnych, ma kluczowe znaczenie dla przedsiębiorstw i inwestorów. Dlatego też w niniejszym pakiecie skoncentrowano się również na uproszczeniu wymogów regulacyjnych w celu zwiększenia opłacalności działalności transgranicznej. Uproszczenie zostanie osiągnięte na kilka sposobów, a mianowicie poprzez: przeniesienie niektórych przepisów z dyrektyw do rozporządzeń; wyeliminowanie możliwości wprowadzania na szczeblu krajowym środków, które zbyt rygorystycznie wdrażają przyjęte przepisy; doprecyzowanie uprawnień przewidzianych w aktach poziomu 2; usprawnienie nakładających się, kosztownych i nieskutecznych mechanizmów nadzorczych; oraz, bardziej ogólnie, usunięcie barier w unijnych i krajowych ramach prawnych mających zastosowanie do operatorów rynku i inwestorów. Co ważne, prawdziwy jednolity rynek kapitałowy – wolny od barier i wzmocniony dzięki skutecznemu i zharmonizowanemu nadzorowi – byłby sam w sobie znacznym uproszczeniem, co mogłoby przysporzyć korzyści obywatelom i przedsiębiorstwom w całej UE.

Wspomniany pakiet koncentruje się na usunięciu barier<sup>11</sup> wynikających z przepisów i podejść nadzorczych stosowanych w całym ekosystemie rynku kapitałowego. Infrastruktury rynku finansowego mają zasadnicze znaczenie dla swobodnego przepływu kapitału i usług, ale nadal funkcjonują w dużej mierze w nieskoordynowany sposób, co ogranicza synergii i wiąże się z kosztownym dublowaniem zasobów. Sektor zarządzania aktywami pozostaje bardzo rozdrobniony, a wielu funduszom krajowym brakuje skali niezbędnej do tego, by mogły konkurować ze znacznie większymi funduszami, które działają w UE, ale mają siedzibę w państwach trzecich. Przyjęte kompleksowe podejście zagwarantuje, że pakiet obejmie swym zakresem najważniejsze elementy systemu finansowania opartego na rynkach kapitałowych, stanowiące podstawowe kanały łączące inwestorów z przedsiębiorstwami starającymi się pozyskać kapitał.

## **2.1. Kompleksowe działania na rzecz integracji rynku kapitałowego**

***Działania mające na celu usunięcie barier dla grup*** – Grupy działające w różnych państwach członkowskich, we wszystkich sektorach objętych przedmiotowym pakietem, często napotykać powielające się wymogi regulacyjne, głównie ze względu na niewystarczająco zharmonizowane przepisy. To rozdrobnione otoczenie regulacyjne jest nieefektywne, ponieważ powoduje, że przedsiębiorstwa muszą poświęcać znaczne zasoby, by móc sprawnie funkcjonować w różnych ramach prawnych, często powielając wysiłki i działania służące zapewnieniu zgodności z przepisami w każdym państwie członkowskim, w którym prowadzą działalność. Nieefektywność ta utrudnia optymalną alokację zasobów i synergii w ramach grup. Wiele zasobów, które przedsiębiorstwa świadczące usługi finansowe mogłyby przeznaczyć na tworzenie wartości, generowanie wzrostu i wprowadzanie innowacji, jest przekierowywanych na potrzeby zarządzania złożonością regulacyjną, co skutkuje wzrostem kosztów operacyjnych, które ostatecznie są przenoszone na klientów końcowych i inwestorów. Zapowiedziany pakiet ma na celu rozwiązanie tych problemów poprzez wyeliminowanie niepotrzebnie zdublowanych i rozbieżnych wymogów regulacyjnych bez osłabiania stabilności finansowej grup świadczących usługi finansowe lub obniżania poziomu ochrony inwestorów. Doprowadzi to do zwiększenia efektywności rynków, obniżenia kosztów operacyjnych oraz umożliwi przedsiębiorstwom świadczącym usługi finansowe oferowanie bardziej konkurencyjnych usług i produktów inwestorom z UE.

---

<sup>11</sup> Więcej informacji można znaleźć w ocenie skutków dotyczącej integracji rynku oraz nadzoru.

***Działania mające na celu usunięcie barier związanych z paszportowaniem*** – Wspomniany pakiet ma również na celu zapewnienie skutecznego funkcjonowania paszportowania, aby ułatwić prowadzenie działalności we wszystkich państwach członkowskich. W oparciu o zasady swobody świadczenia usług i swobody przedsiębiorczości paszportowanie powinno umożliwić funduszom inwestycyjnym i przedsiębiorstwom świadczącym usługi finansowe, które uzyskały zezwolenie w jednym państwie członkowskim UE, płynne wprowadzanie swoich produktów do obrotu i oferowanie swoich usług na całym jednolitym rynku bez konieczności przestrzegania dodatkowych przepisów krajowych lub uzyskania dodatkowego zezwolenia w każdym państwie członkowskim. Mechanizm ten ma na celu uproszczenie procesów i poprawę dostępu do rynku, stwarzając przedsiębiorstwom i inwestorom w całej UE większe możliwości. W praktyce jednak obecne ramy regulujące paszportowanie nie funkcjonują tak skutecznie, jak zakładano, co pozostawia pole do poprawy. Niespójne stosowanie przepisów przez organy krajowe i nieuzasadnione dodatkowe wymogi krajowe nadal sprawiają, że dla wielu przedsiębiorstw paszportowanie jest teoretyczną możliwością, a nie sprawnie funkcjonującym narzędziem. Kwestia ta jest szczególnie paląca w przypadku rynków regulowanych, centralnych depozytów papierów wartościowych (CDPW), przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) oraz zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI), którzy wprowadzają do obrotu alternatywne fundusze inwestycyjne (AFI) w całej UE. Brak w pełni funkcjonalnego paszportu UE jest straconą szansą. Środki mające na celu wdrożenie skutecznego paszportowania i ułatwienie działalności transgranicznej obejmują jaśniejsze przepisy dotyczące paszportowania dla systemów obrotu i CDPW, nowe zezwolenie dla ogólnoeuropejskich operatorów rynku<sup>12</sup>, nowy system „paszportowania z chwilą uzyskania zezwolenia”<sup>13</sup> dla funduszy UCITS i ZAFI oraz możliwość transgranicznej emisji papierów wartościowych przez przedsiębiorstwa<sup>14</sup>. Środki te uproszczą wchodzenie na jednolity rynek, zmniejszą koszty operacyjne i ułatwią inwestorom i przedsiębiorstwom czerpanie korzyści z prawdziwie jednolitego rynku.

***Działania mające na celu usunięcie barier dla wzajemnych połączeń*** – Pakiet ma na celu uproszczenie wymogów na szczeblu UE i usprawnienie wzajemnych połączeń. Cel ten zostanie osiągnięty poprzez harmonizację przepisów dotyczących udzielania zezwoleń, prowadzenia działalności, komunikacji i wprowadzania do obrotu w odniesieniu do systemów obrotu, centralnych depozytów papierów wartościowych i podmiotów zarządzających aktywami. Obecne narzędzia rozrachunku zostaną usprawnione, a unijne infrastruktury rozrachunkowe będą musiały być w stanie przeprowadzać rozrachunek w systemie TARGET 2-Securities (T2S<sup>15</sup>) dla tych walut, w których oferują rozrachunek. Ponadto pakiet wzmocni środki służące zapewnieniu otwartego dostępu i uprości bezpośredni dostęp brokerów do systemów obrotu. Uproszczone i zharmonizowane wymogi zmniejszą koszty przestrzegania przepisów i umożliwią uczestnikom rynku skuteczniejsze prowadzenie działalności w całej UE.

---

<sup>12</sup> Wprowadzone zostanie nowe zezwolenie dla „ogólnoeuropejskich operatorów rynku” udzielane operatorom rynku działającym w wymiarze transgranicznym, aby umożliwić im prowadzenie systemów obrotu w wielu państwach członkowskich na podstawie jednego zezwolenia.

<sup>13</sup> Nowy system „paszportowania z chwilą uzyskania zezwolenia” zapewni funduszom UCITS i AFI (za pośrednictwem ich ZAFI) natychmiastowy dostęp do jednolitego rynku w wybranych przez nie państwach członkowskich po uzyskaniu zezwolenia.

<sup>14</sup> Aby zwiększyć swobodę emitowania akcji, ograniczona zostanie możliwość nakładania przez państwa członkowskie na emitentów dodatkowych wymogów stanowiących barierę dla emisji transgranicznej.

<sup>15</sup> T2S to platforma uruchomiona w 2015 r. i prowadzona przez Eurosystem, która oferuje zharmonizowany i usprawniony rozrachunek papierów wartościowych w pieniądzu banku centralnego w celu ułatwienia rozrachunku między CDPW.

***Działania mające na celu usunięcie barier dla innowacji opartych na DLT*** – W pakiecie podkreślono również znaczenie innowacji w sektorze finansowym, w szczególności z wykorzystaniem technologii rozproszonego rejestru („DLT”). Innowacje te mogą przyczynić się do usprawnienia usług finansowych dla obywateli i przedsiębiorstw w całej UE. Pakiet zmienia zatem obowiązujące przepisy w celu usunięcia barier i zawłości utrudniających upowszechnienie DLT w unijnym sektorze finansowym. Zmieniony system pilotażowy DLT pomoże w prowadzeniu szeroko zakrojonych testów z wykorzystaniem DLT, a jednocześnie przyniesie cenne wnioski na potrzeby kształtowania przyszłej polityki. Oprócz rozszerzenia zakresu i elastyczności systemu pilotażowego DLT pakiet zmodernizuje przepisy regulujące kwestie posttransakcyjne, aby lepiej dostosować je do nowych technologii.

Poprzez wyeliminowanie tych nieefektywności, zapewnienie funkcjonowania systemu paszportowania zgodnie z założeniami, umożliwienie grupom działającym w kilku państwach członkowskich usprawnienia ich działalności i budowania synergii, poprawę wzajemnych połączeń i promowanie innowacji opartych na DLT proponowany pakiet dąży do urzeczywistnienia tych potencjalnych korzyści, a tym samym do faktycznego zdynamizowania rynków kapitałowych UE.

## **2.2. Wzmocnienie nadzoru na szczeblu UE: fundament integracji rynku i wzrostu jego skali**

Zintegrowana unijna struktura nadzoru ma zasadnicze znaczenie dla wspierania jednolitego rynku usług finansowych. Firmy świadczące usługi finansowe działające w tych samych obszarach powinny mieć możliwość świadczenia usług i prowadzenia działalności w całej UE bez napotykania barier wynikających z rozbieżnych podejść nadzorczych, które prowadzą do fragmentacji rynku. Obecnie działania nadzorcze nie są w równym stopniu przewidywalne w całej UE i nie obejmują całościowej oceny działalności transgranicznej dostawców usług. Takie bariery nadzorcze – przy jednoczesnym niewystarczającym wykorzystaniu istniejących narzędzi konwergencji praktyk nadzorczych, którymi dysponuje Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) – zwiększają koszty prowadzenia działalności transgranicznej, powodują niepewność prawa i nierówne warunki działania oraz sprawiają, że inwestowanie na terenie UE jest ogólnie trudniejsze i droższe.

***Nowe obszary nadzoru ESMA*** – W miarę pogłębiania się integracji rynku ramy nadzorcze UE muszą odpowiednio ewoluować. Zgromadzenie uprawnień nadzorczych na szczeblu UE będzie sprzyjać głębszej integracji rynku i przyczyni się do sprawnego i skutecznego funkcjonowania rynków kapitałowych w miarę znoszenia barier i narastania skali działalności transgranicznej. Reforma systemu nadzoru obejmie przekazanie ESMA bezpośrednich obowiązków nadzorczych w odniesieniu do niektórych istotnych i transgranicznych podmiotów w obszarze działalności transakcyjnej i posttransakcyjnej<sup>16</sup>, a także w odniesieniu do podmiotów prowadzących działalność w nowych obszarach, takich jak dostawcy usług w zakresie kryptoaktywów. Organy krajowe powinny wspierać ESMA w wykonywaniu jego bezpośrednich zadań nadzorczych. ESMA będzie również odgrywać większą rolę w

---

<sup>16</sup> W celu ustalenia, które podmioty podlegają bezpośredniemu nadzorowi, opracowano zestaw jasnych kryteriów, z uwzględnieniem wielkości/znaczenia systemowego oraz działalności transgranicznej lub ogólnoeuropejskiego wymiaru działalności grup, do których należą CCP, CDPW i systemy obrotu. Ponadto, aby zapewnić równe warunki działania, CDPW i CCP należący do grupy, w której co najmniej jeden członek podlega nadzorowi ESMA, również podlegałyby nadzorowi ESMA. Podobnie wszystkie systemy obrotu prowadzone w ramach grupy podlegającej nadzorowi ESMA podlegałyby nadzorowi ESMA.

konwergencji i koordynacji nadzoru nad dużymi grupami podmiotów zarządzających aktywami i nad funduszami inwestycyjnymi<sup>17</sup> na jednolitym rynku. Ta reforma ram nadzorczych ułatwi egzekwowanie jednolitego zbioru przepisów, zapewni kompleksowy obraz rynku, ułatwi podejmowanie świadomych decyzji i umożliwi najbardziej efektywne wykorzystanie zasobów. Aby ESMA mógł skutecznie realizować swoje poszerzone zadania, należy przeprowadzić przegląd funkcjonującego w ESMA systemu zarządzania, co obejmuje utworzenie nowej Rady Wykonawczej<sup>18</sup>, oraz opracować zrównoważony, sprawiedliwy i elastyczny model finansowania

***Narzędzia konwergencji praktyk nadzorczych ESMA*** – Pakiet ma również na celu zwiększenie wykorzystania i skuteczności istniejących narzędzi konwergencji praktyk nadzorczych, którymi dysponuje ESMA, takich jak procedura dotycząca naruszenia prawa Unii, zawiadomienia o niepodejmowaniu działań, wzajemne oceny, rozstrzyganie sporów między właściwymi organami oraz delegowanie zadań i obowiązków. Proponuje się w nim wprowadzenie nowych narzędzi horyzontalnych, takich jak platformy współpracy i mechanizm wzajemnej pomocy między krajowymi organami nadzoru, aby ułatwić transgraniczne ściąganie kar finansowych. Ponadto ESMA otrzymuje nowe uprawnienia w zakresie konwergencji, aby zapewnić skuteczny nadzór nad transgranicznymi usługami finansowymi i zwiększyć zaufanie do systemu paszportowania. Na podstawie nowych uprawnień ESMA będzie mógł zobowiązać właściwe organy do zasięgnięcia jego opinii i zażądać podjęcia działań naprawczych w przypadku poważnych niedociągnięć w zakresie nadzoru oraz zawiesić prawo danego podmiotu do świadczenia usług transgranicznych, jeżeli dopuścił się on poważnego naruszenia prawa UE.

***Nadzór makroostrożnościowy i monitorowanie ryzyka*** – W celu zbudowania zaufania do pozabankowych sektorów finansowych Komisja uznaje także potrzebę wprowadzenia całościowego, prostszego i dobrze skoordynowanego nadzoru makroostrożnościowego i monitorowania ryzyka w całym systemie finansowym. Komisja przeprowadziła konsultacje z zainteresowanymi stronami<sup>19</sup> na temat adekwatności istniejących ram, jeśli chodzi o skuteczność wykrywania ryzyka systemowego wynikającego z działalności w zakresie pozabankowego pośrednictwa finansowego i zarządzania tym ryzykiem w kontekście rosnącej złożoności i wzajemnych powiązań między bankami i instytucjami niebędącymi bankami. W związku z tym Komisja rozważa – nie tylko w ramach przedmiotowego pakietu – podjęcie ukierunkowanych działań w 2026 r., aby wzmocnić nadzór makroostrożnościowy i zwiększyć odporność systemu finansowego UE.

Pakiet dotyczący integracji rynku oraz nadzoru koncentruje się na roli ESMA jako organu odpowiedzialnego za nadzór nad papierami wartościowymi i giełdami, co stanowi na tym etapie najpilniejszy priorytet UE. Unia oszczędności i inwestycji obejmuje jednak również inne sektory systemu finansowego UE, które mogą wymagać dalszych reform mających na celu

---

<sup>17</sup> Nowe narzędzia i mechanizmy, którymi dysponuje ESMA w celu eliminowania barier dla działalności transgranicznej, obejmują uprawnienia do organizowania, wraz z właściwymi organami krajowymi, wspólnej oceny podmiotów zarządzających aktywami przeprowadzanej na poziomie grupy oraz tworzenia platform współpracy, przy jednoczesnym wzmocnieniu powierzonej ESMA funkcji obejmującej wiążącą mediację, którą ESMA może również realizować z własnej inicjatywy. Oprócz tych uprawnień ESMA jest również zobowiązany do inicjowania mediacji w jasno określonych przypadkach, co zapewnia skuteczne wykorzystanie tego narzędzia.

<sup>18</sup> Decyzje nadzorcze byłyby podejmowane przez nowo utworzoną Radę Wykonawczą składającą się z niezależnych członków, a Rada Organów Nadzoru stosowałaby procedurę „cichej zgody” (tzn. brak sprzeciwu oznacza przyjęcie decyzji).

<sup>19</sup> <https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d->

[b54e6af4b315\\_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf).

zwiększenie roli pozostałych Europejskich Urzędów Nadzoru, tak aby jeszcze bardziej wzmocnić nadzór finansowy w UE.

### **3. Potrzeba działania ze strony wszystkich zainteresowanych podmiotów**

Za powodzenie unii oszczędności i inwestycji wspólnie odpowiadają instytucje UE, państwa członkowskie i uczestnicy rynku, przy czym projekt ten wymaga od wszystkich zainteresowanych stron zaangażowania i konsekwentnych wspólnych działań. Chociaż do usunięcia barier na jednolitym rynku potrzebne są środki na szczeblu UE, ich uzupełnieniem powinny być działania na szczeblu krajowym. Komisja Europejska jest zdecydowana podejmować stanowcze działania przeciwko nielegalnym praktykom i tym przepisom krajowym, które nadmiernie utrudniają integrację rynku i działalność transgraniczną. Egzekwując prawo UE, a w szczególności podstawowe swobody UE, Komisja zapewni pełne wdrożenie i przestrzeganie wszystkich przepisów stanowiących podstawę sprawiedliwego i otwartego wewnętrznego rynku kapitałowego.

Eurosystem ma również do odegrania istotną rolę, zwłaszcza w obszarze działalności posttransakcyjnej. Dotyczy to w szczególności promowania wykorzystania systemu TARGET2-Securities (T2S) do rozrachunku papierów wartościowych. Dalsze wysiłki na rzecz harmonizacji i integracji oparte na wykorzystaniu tej wspólnej platformy mogłyby w znacznym stopniu przyczynić się do rozwoju unii oszczędności i inwestycji. Mogłoby temu również towarzyszyć zwiększenie liczby walut obsługiwanych przez system T2S we współpracy z bankami centralnymi emitującymi te waluty oraz zapewnienie kompatybilności rozrachunku w pieniądzu banku centralnego z zastosowaniami nowych technologii, takich jak DLT. Jednocześnie Komisja zwraca się do Eurosystemu o zbadanie, czy zmiany cen usług T2S oraz zmiana struktury zarządzania T2S mogłyby zwiększyć wykorzystanie tej platformy oraz sprzyjać większej wydajności i innowacjom. Komisja zachęca Eurosystem, a ogólniej ESBC, do kontynuowania wysiłków na rzecz harmonizacji standardów rozrachunku papierów wartościowych i obsługi aktywów, a uczestników rynku – do jak najszybszego wdrożenia takich uzgodnionych zharmonizowanych standardów.

Swój udział w realizacji tego projektu musi mieć również branża finansowa, która powinna zadbać o terminową absorpcję proponowanych rozwiązań i zachęcać do inicjatyw rynkowych wspierających cele unii oszczędności i inwestycji.

### **4. Wnioski**

Komisja Europejska udzieliła zdecydowanej odpowiedzi na wystosowane na najwyższych szczeblach politycznych apele o podjęcie ambitnych działań w celu wydatnego zwiększenia konkurencyjności UE i jej pozycji na świecie. Unia oszczędności i inwestycji będzie miała kluczowe znaczenie dla stworzenia dla obywateli UE dodatkowych możliwości bezproblemowego inwestowania na rynkach kapitałowych oraz dla zwiększenia konkurencyjności, umożliwiając siłom rynkowym napędzanie procesu rozwoju i integracji rynków finansowych, a tym samym tworząc głębsze pule kapitału w celu wsparcia finansowania gospodarki UE. Ten pakiet inicjatyw ustawodawczych w dziedzinie obrotu papierami wartościowymi i procesów posttransakcyjnych, zarządzania aktywami i nadzoru będzie miał kluczowe znaczenie dla ogólnego powodzenia strategii na rzecz unii oszczędności i inwestycji. Proponowane środki wzajemnie się uzupełniają i ważne będzie utrzymanie integralności i spójności pakietu. Pakiet łączy modernizację unijnych ram prawnych i nadzorczych z działaniami mającymi na celu zapewnienie zgodności z tymi ramami. To

wspólna odpowiedzialność, która wymaga skoordynowanych działań instytucji UE, państw członkowskich oraz podmiotów sektora prywatnego.

Kluczowe znaczenie ma wykorzystanie obecnego impulsu politycznego do zniesienia utrzymujących się od dawna barier utrudniających integrację rynku kapitałowego. Komisja apeluje do Parlamentu Europejskiego i państw członkowskich o osiągnięcie szybkiego i skutecznego porozumienia w sprawie tego pakietu oraz o utrzymanie jego integralności, spójności i ambicji. Dzięki temu pakiet ten przyniesie bardzo wyczekiwane i wymierne korzyści wszystkim obywatelom i przedsiębiorstwom w całej UE.

## **Dodatek – Pakiet legislacyjny**

Pakiet legislacyjny dotyczący integracji rynku oraz nadzoru obejmuje trzy wnioski ustawodawcze, a mianowicie:

### **1) Rozporządzenie zbiorcze**

Rozporządzenie zbiorcze zmienia następujące obowiązujące akty unijnego prawodawstwa dotyczącego rynku kapitałowego:

- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych);
- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji;
- rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do harmonizacji przepisów mających zastosowanie do funkcjonowania systemów obrotu, ułatwienia transgranicznego świadczenia usług przez operatorów systemów obrotu, dalszego rozwoju systemów publikacji informacji skonsolidowanych oraz usunięcia barier dla wzajemnego dostępu między infrastrukturami transakcyjnymi i posttransakcyjnymi;
- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych;
- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2365 z dnia 25 listopada 2015 r. w sprawie przejrzystości transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych i ponownego wykorzystania;
- rozporządzenie (UE) 2019/1156 w odniesieniu do transgranicznego wprowadzania do obrotu funduszy inwestycyjnych;
- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/23 w sprawie ram na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do kontrahentów centralnych;
- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/858 w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru;
- rozporządzenie (UE) 2023/1114 w odniesieniu do udzielania zezwoleń dostawcom usług w zakresie kryptoaktywów na jednolitym rynku i nadzoru nad nimi;
- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych;
- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych;
- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z dnia 12 grudnia 2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji;
- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/2631 z dnia 22 listopada 2023 r. w sprawie europejskich zielonych obligacji oraz opcjonalnego ujawniania informacji na temat obligacji wprowadzanych do obrotu jako zrównoważone środowiskowo i obligacji powiązanych ze zrównoważonym rozwojem; oraz

- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/3005 z dnia 27 listopada 2024 r. w sprawie przejrzystości i rzetelności działalności ratingowej z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG).

## **2) Dyrektywę zbiorczą**

Dyrektywa zbiorcza zmienia następujące akty prawne dotyczące unijnego rynku kapitałowego:

- dyrektywę 2009/65/WE i dyrektywę 2011/61/UE w odniesieniu do integracji rynku oraz nadzoru nad UCITS, spółkami zarządzającymi i ZAFI oraz świadczenia usług depozytowych; oraz

- dyrektywę 2014/65/UE w odniesieniu do harmonizacji przepisów mających zastosowanie do udzielania zezwoleń rynkom regulowanym i funkcjonowania systemów obrotu.

## **3) Rozporządzenie w sprawie ostateczności rozrachunku**

- wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ostateczności rozrachunku i uchylecia dyrektywy 98/26/WE oraz zmiany dyrektywy 2002/47/WE w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych.