

V Bruseli 5. decembra 2025
(OR. en)

16342/25

EF 397
ECOFIN 1672
CODEC 2038

SPRIEVODNÁ POZNÁMKA

Od: Martine DEPREZOVÁ, riaditeľka, v zastúpení generálnej tajomníčky Európskej komisie

Dátum doručenia: 4. decembra 2025

Komu: Thérèse BLANCHETOVÁ, generálna tajomníčka Rady Európskej únie

Č. dok. Kom.: COM(2025) 940 final

Predmet: OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, EURÓPSKEJ RADE, RADE, EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKE, EURÓPSKEMU HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU A VÝBORU REGIÓNOV
Ďalší vývoj integrácie kapitálových trhov a v oblasti dohľadu v rámci Únie

Delegáciám v prílohe zasielame dokument COM(2025) 940 final.

Príloha: COM(2025) 940 final



V Bruseli 4. 12. 2025
COM(2025) 940 final

**OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, EURÓPSKEJ RADE,
RADE, EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKE, EURÓPSKEMU HOSPODÁRSKEMU
A SOCIÁLNEMU VÝBORU A VÝBORU REGIÓNOV**

Ďalší vývoj integrácie kapitálových trhov a v oblasti dohľadu v rámci Únie

1. Konkurencieschopnosť Európskej únie a integrácia kapitálových trhov

V rýchlo sa vyvíjajúcom globálnom prostredí musí Európska únia posilniť svoju konkurenčnú výhodu, aby mohla priniesť rozsiahle výhody ľuďom a podnikom v celej EÚ. To možno dosiahnuť plným využitím výhod rozmanitej a kvalifikovanej pracovnej sily EÚ, jej inovačných spoločností, jej sily v mnohých kľúčových strategických odvetviach a jej záväzku dekarbonizovať a zvýšiť udržateľnosť hospodárstva. Napriek mnohým dôvodom na optimizmus hospodárstvo EÚ nedosahuje v posledných rokoch dobré výsledky v dôsledku štrukturálnych nedostatkov, ktoré ho v porovnaní s medzinárodnými konkurentmi brzdia a obmedzujú jeho strategickú autonómiu. Tento problém znásobuje osobitná skutočnosť, že presun peňazí do krajín mimo EÚ je často jednoduchší ako ich presun medzi členskými štátmi EÚ. Ako sa uvádza v správach Draghiho a Lettu a v politických usmerneniach Komisie na roky 2024 – 2029¹, sú potrebné naliehavé opatrenia na zlepšenie hospodárskej výkonnosti a vybavenie EÚ nástrojmi na formovanie vlastnej budúcnosti².

Oživenie hospodárstva EÚ a posilnenie jeho medzinárodnej pozície sú ústredným prvkom mandátu Európskej komisie. V Kompase konkurencieschopnosti³ sa stanovuje komplexný plán na posilnenie hospodárstva EÚ a využitie jeho potenciálu, pričom kľúčovým faktorom pre úspech tohto plánu je stratégia únie úspor a investícií⁴. Európska rada súhlasí s tým, že na riešenie výziev v oblasti konkurencieschopnosti EÚ je nevyhnutné vytvoriť skutočne integrované a hlbšie európske kapitálové trhy, ktoré budú prístupné všetkým ľuďom a podnikom v celej EÚ⁵. Na tento účel Európska rada takisto vyzvala Komisiu, aby zlepšila konvergenciu a efektívnosť dohľadu nad kapitálovými trhmi v celej EÚ a znížila jeho fragmentáciu⁶. Európsky parlament okrem toho prijal správu, v ktorej víta oznámenie Komisie o ambicióznom balíku legislatívnych návrhov na posilnenie obchodného a poobchodného

¹ Európa má na výber, Politické usmernenia pre budúcu Európsku komisiu 2024 – 2029; [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_sk](https://ec.europa.eu/economy_finance/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_sk)

² Integrácia a prehĺbenie kapitálových trhov EÚ prinesie výhody investorom, podnikom a hospodárstvu EÚ v širšom zmysle tým, že poskytne prístup k širšej škále finančných príležitostí a účinne zmobilizuje úspory na produktívne investície. Medzinárodný menový fond uvádza, že len v prípade finančných služieb sa vnútorné prekážky v rámci jednotného trhu podobajú clu, ktorého výška presahuje 100 %. Holste a Bergström (2025) tvrdia, že ak by bol kapitálový trh v posledných desaťročiach zjednotený, mohol do roku 2024 zvýšiť HDP EÚ o 7,8 – 8 biliónov EUR. Simulácie Medzinárodného menového fondu okrem toho naznačujú, že silná únia kapitálových trhov by mohla prispieť k jednej tretine celkových prínosov jednotného trhu, čo by mohlo zvýšiť úroveň HDP o jeden percentuálny bod.

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

⁴ [Stratégia únie úspor a investícií na zlepšenie finančných príležitostí pre občanov a podniky EÚ – financie](#). Iniciatívy zahrnuté do stratégie únie úspor a investícií sa týkajú občanov a úspor, investícií a financovania, integrácie a veľkosti, účinného dohľadu na jednotnom trhu, ako aj konkurencieschopnosti a integrácie bankového sektora. Sú koncipované tak, aby sa navzájom posilňovali. Napríklad cieľom navrhovanej stratégie finančnej gramotnosti, odporúčania o sporiacich a investičných účtoch a opatrení týkajúcich sa doplnkových dôchodkov je poskytnúť Európanom viac príležitostí budovať svoje bohatstvo investovaním do kapitálových trhov. Tieto opatrenia však nebudú účinné, ak sa neodstránia prekážky integrácie kapitálových trhov EÚ, keďže tieto prekážky naďalej vedú k vysokým nákladom a nižším výnosom pre investorov.

⁵ <https://www.consilium.europa.eu/media/fzmjqzfd/european-council-conclusions-sk.pdf>

⁶ Európska rada vyzýva Komisiu, aby: i) zabezpečila konvergentné postupy dohľadu; ii) dokončila posúdenie a prácu týkajúcu sa podmienok, ktoré európskym orgánom dohľadu umožnia účinne vykonávať dohľad nad systémovo najvýznamnejšími cezhraničnými aktérmi na kapitálovom a finančnom trhu, a aby na základe uvedeného posúdenia vo vhodných prípadoch predložila návrh týkajúci sa dohľadu; iii) urýchlene odstránila prekážky brániace trhovej konsolidácii trhovej infraštruktúry a cezhraničným investíciám; iv) zjednodušila existujúce pravidlá a odstránila duplicitu, objasnila regulačné ustanovenia a znížila náklady na dodržiavanie predpisov a vykazovanie.

ekosystému v Európskej únii, odstránenie prekážok cezhraničnej činnosti a prispôsobenie rámca novým technológiám⁷.

Napriek predchádzajúcemu integračnému úsiliu⁸ sú kapitálové trhy EÚ naďalej príliš fragmentované a neefektívne na to, aby zmobilizovali obrovský objem úspor EÚ na uspokojenie významných investičných potrieb EÚ, najmä v kľúčových strategických odvetviach. Vzhľadom na naliehavú potrebu riešiť neefektívnosť na kapitálových trhoch EÚ Komisia uznáva, že musí podstatne prehodnotiť určité právne predpisy vrátane tých, ktoré boli nedávno uzavreté. Je to nevyhnutné na odstránenie pretrvávajúcich prekážok a zabezpečenie súladu reforiem s vyvíjajúcim sa finančným prostredím.

Okrem toho iniciatívy na integráciu kapitálových trhov budú prínosom pre hospodárstvo EÚ vrátane spoločností, ktoré prispievajú k strategickým prioritám EÚ. Samotné verejné zdroje nestačia na riešenie medzery vo financovaní, s ktorou sú konfrontované mnohé spoločnosti, najmä MSP, startupy a scaleupy. Európska únia zaviedla celý rad finančných nástrojov (ako je InvestEU a fond EIC) a programov pod záštitou Európskej investičnej banky a Európskeho investičného fondu s cieľom mobilizovať viac súkromného kapitálu. Popri týchto verejných iniciatívach je najlepším spôsobom, ako súkromných investorov a súkromný kapitál nakloniť projektom a prioritám EÚ, dosiahnutie skutočného pokroku v rozvoji dobre fungujúcich a dobre integrovaných kapitálových trhov EÚ.

Prekážky cezhraničného poskytovania a využívania finančných služieb, ktoré súvisia aj s rozdielmi vo vnútroštátnych postupoch v oblasti dohľadu, naďalej stoja v ceste vytvoreniu skutočného jednotného kapitálového trhu, bránia vytváraniu veľkých fondov likvidity a obmedzujú potenciál úspor z rozsahu. Sú potrebné väčšie ambície pri podpore integrácie trhov, ktorá si vyžaduje kombináciu politických opatrení na úrovni členských štátov a EÚ. Cieľom týchto opatrení, ako sa uvádza v stratégii únie úspor a investícií, je uľahčiť ľuďom v celej EÚ rast ich bohatstva účasťou na integrovanejších kapitálových trhoch a zároveň zvýšiť investičnú kapacitu EÚ.

Európska komisia preto predkladá ambiciózny a výhľadovo orientovaný súbor legislatívnych návrhov⁹ na odstránenie týchto prekážok s cieľom uľahčiť investorom prístup k širokej škále investičných príležitostí a umožniť spoločnostiam získať kapitál cezhranične. Predloženie tohto veľmi veľkého legislatívneho balíka len deväť mesiacov po jeho oznámení v stratégii únie úspor a investícií podčiarkuje politický význam a naliehavosť tejto iniciatívy. Balík sa zameriava na návrhy na odstránenie prekážok, ktoré fragmentujú jednotný trh vo viacerých kľúčových trhových segmentoch vrátane obchodných a poobchodných činností a správy aktív, a zároveň podporuje inovácie a posilňuje dohľad v týchto oblastiach.

⁷ Správa o uľahčení financovania investícií a reforiem na podporu európskej konkurencieschopnosti a vytvorenie únie kapitálových trhov (Draghiho správa) | A10-0124/2025 | Európsky parlament, body 26 a 29. V správe sa očakáva, že takýto návrh by mohol pomôcť prekonať fragmentáciu trhu v EÚ. V správe sa podporuje zámer Komisie navrhnuť opatrenia na posilnenie a zefektívnenie nástrojov konvergencie v oblasti dohľadu a dosiahnuť jednotnejší priamy dohľad nad kapitálovými trhmi presunutím určitých úloh na úroveň EÚ.

⁸ Únia úspor a investícií vychádza z pokroku, ktorý sa už dosiahol v rámci dvoch akčných plánov únie kapitálových trhov, a zo súbežného úsilia o rozvoj bankovej únie.: Európska komisia, Akčný plán na vybudovanie únie kapitálových trhov, COM(2015) 468 final, 30. septembra 2015, a Únia kapitálových trhov pre ľudí a podniky – nový akčný plán, COM(2020) 590 final, 24. septembra 2020.

⁹ Podrobnejšie informácie o zozname návrhov sú uvedené v prílohe.

Komisia uznáva potrebu riešiť prekážky integrácie trhov aj v iných oblastiach, ako sú napríklad rozdiely v právnych rámcoch upravujúcich daňové právo, právo obchodných spoločností, platobnú neschopnosť, cenné papiere alebo cezhraničné uplatňovanie práv akcionárov. Komisia navrhne 28. režim pre spoločnosti pôsobiace na jednotnom trhu a môže zväziť ďalšie iniciatívy v týchto oblastiach. Komisia v roku 2026 uverejní aj komplexnú správu o stave bankového systému na jednotnom trhu vrátane hodnotenia konkurencieschopnosti sektora, ktorá bude podkladom pre pozitívny a pokrokový program reforiem aj pre bankový sektor. Tento balík je v súlade s plánom dobudovania jednotného trhu do roku 2028, ktorý predsedníčka von der Leyenová oznámila v správe o stave Únie v roku 2025, a so širším úsilím Komisie o rozvoj európskych trhov znížením prekážok ovplyvňujúcich tovar, služby, ľudí a kapitál¹⁰.

2. Dosiahnutie skutočného jednotného kapitálového trhu: odstránenie prekážok pre integrované trhy a zjednodušenie prístupu pre podniky a ľudí v celej EÚ

Prekážky integrovaných kapitálových trhov vyplývajú z rozdielov v regulačných prístupoch, pričom často odrážajú využívanie diskrečných právomocí pri transpozícii a výklade smerníc EÚ a rôzne prístupy k dohľadu. Tieto prekážky zbytočne komplikujú cezhraničné operácie účastníkov finančného trhu. Zámerom tohto legislatívneho balíka je odstrániť takéto prekážky v kľúčových segmentoch kapitálového trhu, umožniť spoločnostiam ľahšie získať kapitál a poskytnúť investorom lepší prístup k širokej škále investícií a služieb. Odstránenie prekážok integrácie trhov musí byť spoločným úsilím na úrovni EÚ aj na vnútroštátnej úrovni a v konečnom dôsledku by malo byť poháňané samotným trhom. Integrácia sa musí dosiahnuť pri súčasnom zachovaní takisto finančnej stability, integrity trhu a ochrany investorov, čím sa zabezpečí, že finančný trh EÚ zostane bezpečný a odolný.

Zjednodušenie, najmä zníženie administratívnej záťaže, má pre podniky a investorov zásadný význam. Tento balík sa preto zameriava aj na zefektívnenie regulačných požiadaviek, aby sa zvýšila nákladová efektívnosť cezhraničných činností. Zjednodušenie sa dosiahne viacerými spôsobmi: zmenením určitých ustanovení zo smerníc na nariadenia; odstránením rozsahu pôsobnosti vnútroštátne uložených tzv. gold-plating opatrení; spresnením právomocí úrovne 2; zefektívnym prekrývajúcich sa, nákladných a neefektívnych opatrení v oblasti dohľadu, ako aj všeobecnejším odstránením prekážok v rámcoch EÚ a vnútroštátnych rámcoch v prípade účastníkov trhu a investorov. Dôležité je zdôrazniť, že skutočný jednotný kapitálový trh – bez prekážok a posilnený účinným a harmonizovaným dohľadom – by sám osebe predstavoval významné zjednodušenie pre ľudí a podniky v celej EÚ.

Tento balík sa zameriava na odstránenie prekážok¹¹, ktoré vyplývajú z pravidiel a prístupov dohľadu v celom ekosystéme kapitálových trhov. Infraštruktúry finančného trhu sú nevyhnutné pre voľný pohyb kapitálu a služieb, ale naďalej fungujú prevažne izolovane, čo obmedzuje synergie a prináša nákladné duplicity. Odvetvie správy aktív je naďalej veľmi fragmentované, pričom mnohým vnútroštátnym fondom chýba veľkosť potrebná na to, aby mohli konkurovať oveľa väčším fondom pôsobiacim v EÚ, ale so sídlom v tretích krajinách. Týmto komplexným prístupom sa zabezpečuje, aby sa balík vzťahoval na základ financovania na kapitálovom trhu a slúžil ako hlavný kanál, ktorý spája investorov s podnikmi hľadajúcimi financovanie.

¹⁰ COM(2025) 500 final – Jednotný trh: náš európsky domáci trh v neistom svete – Stratégia, ktorou sa dosiahne jednoduchý, plynulý a silný jednotný trh.

¹¹ Podrobnejšie informácie sú uvedené v posúdení vplyvu o integrácii trhov a dohľade.

2.1. Komplexné opatrenia zamerané na integráciu kapitálových trhov

Opatrenia na odstránenie prekážok pre skupiny – Vo všetkých odvetviach, na ktoré sa vzťahuje tento balík, sú skupiny pôsobiace vo všetkých členských štátoch často vystavené duplicitným regulačným požiadavkám, najmä z dôvodu nedostatočne harmonizovaných pravidiel. Toto fragmentované regulačné prostredie je neefektívne, pretože si vyžaduje, aby podniky investovali značné zdroje na to, aby sa zorientovali v rôznych právnych rámcoch, čím často dochádza k duplicitnému úsiliu a opatrení na zabezpečenie súladu v prípade každého členského štátu, v ktorom pôsobia. Táto neefektívnosť bráni optimálnej alokácii zdrojov a synergiám v rámci skupín. Mnohé zdroje, ktoré by spoločnosti poskytujúce finančné služby mohli vyčleniť na vytváranie hodnôt, rast a inovácie, sú presmerované na riadenie regulačnej zložitosti, čo vedie k zvýšeným prevádzkovým nákladom, ktoré sa v konečnom dôsledku prenášajú na koncových klientov a investorov. Cieľom tohto balíka je napraviť uvedené problémy odstránením zbytočnej regulačnej duplicity a rozdielov bez toho, aby sa oslabil finančná sila skupín poskytujúcich finančné služby alebo ochrana investorov. To povedie k zefektívneniu trhov, zníženiu prevádzkových nákladov a umožneniu spoločnostiam poskytujúcim finančné služby ponúkať investorom z EÚ konkurencieschopnejšie služby a produkty.

Opatrenia na odstránenie prekážok režimu povolení v zahraničí – Cieľom tohto balíka je takisto zabezpečiť, aby režim povolení v zahraničí v záujme uľahčenia operácií medzi všetkými členskými štátmi fungoval účinne. Na základe zásad slobody poskytovať služby a slobody usadiť sa by režim povolení v zahraničí mal investičným fondom a spoločnostiam poskytujúcim finančné služby, ktorým bolo udelené povolenie v jednom členskom štáte EÚ, umožniť bezproblémovo uvádzať na trh svoje produkty a ponúkať svoje služby na celom jednotnom trhu bez toho, aby museli spĺňať dodatočné vnútroštátne pravidlá alebo povolenia v každom členskom štáte. Cieľom je zjednodušiť procesy a zlepšiť prístup na trh, čím sa zvýšia príležitosti pre spoločnosti a investorov v celej EÚ. V praxi však súčasný rámec režimu povolení v zahraničí nefunguje tak efektívne, ako sa plánovalo, a existuje priestor na zlepšenie. Nejednotné uplatňovanie pravidiel vnútroštátnymi orgánmi a neodôvodnené dodatočné vnútroštátne požiadavky stále robia z režimu povolení v zahraničí skôr teoretickú možnosť než funkčný nástroj pre mnohé podniky. Tento problém je obzvlášť vážny v prípade regulovaných trhov, centrálnych depozitárov cenných papierov, podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) a správcov alternatívnych investičných fondov, ktorí obchodujú s alternatívnymi investičnými fondmi (AIF) v celej EÚ. Neexistencia plne funkčného EÚ režimu povolení v zahraničí je premárnenou príležitosťou. Opatrenia na zavedenie účinného režimu povolení v zahraničí a uľahčenie cezhraničného pôsobenia zahŕňajú jasnejšie pravidlá režimu povolení v zahraničí v prípade obchodných miest a centrálnych depozitárov cenných papierov, novú licenciu pre celoeurópskych organizátorov trhu¹², nový režim povolení v zahraničí pre PKIPCP a správcov alternatívnych investičných fondov¹³, ako aj možnosť spoločností emitovať cenné papiere cezhranične¹⁴. Týmito opatreniami sa zjednoduší vstup na jednotný trh, znížia sa prevádzkové náklady a investorom a spoločnostiam sa uľahčí využívanie skutočne zjednoteného jednotného trhu.

¹² Zavedie sa nová licencia pre „celoeurópskych organizátorov trhu“, aby cezhraniční organizátori trhu mohli prevádzkovať obchodné miesta vo viacerých členských štátoch na základe jedinej licencie.

¹³ Nový „režim povolení v zahraničí na základe oprávnenia“ umožní PKIPCP a AIF (prostredníctvom ich správcov AIF) okamžitý prístup na jednotný trh v ich vybraných členských štátoch na základe oprávnenia.

¹⁴ V záujme zlepšenia slobody emitovania sa obmedzí možnosť členských štátov ukladať dodatočné požiadavky na emitentov, ktoré pôsobia ako prekážka pre cezhraničné emitovanie.

Opatrenia na odstránenie prekážok prepojenia – Cieľom balíka je zjednodušiť požiadavky na úrovni EÚ a posilniť prepojitelnosť. Dosiahne sa to harmonizáciou pravidiel týkajúcich sa udeľovania povolení, činností, komunikácie a marketingu v prípade obchodných miest, centrálnych depozitárov cenných papierov a správcov aktív. Zlepšia sa súčasné nástroje vyrovnania a infraštruktúra EÚ pre vyrovnanie budú musieť disponovať možnosťou, aby vykonávali vyrovnanie na platforme TARGET 2-Securities (T2S¹⁵) v tých menách, v ktorých táto platforma vyrovnanie ponúka. Balíkom sa okrem toho posilnia opatrenia týkajúce sa otvoreného prístupu a zjednoduší priamy prístup maklérov k obchodným miestam. Zjednodušené a harmonizované požiadavky znížia náklady na dodržiavanie predpisov a umožnia účastníkom trhu efektívnejšie pôsobiť v celej EÚ.

Opatrenia na odstránenie prekážok pre inovácie prostredníctvom DLT – V tomto balíku sa takisto zdôrazňuje význam inovácií vo finančnom sektore, konkrétne prostredníctvom technológie distribuovanej databázy transakcií (ďalej len „DLT“). Tieto inovácie majú potenciál zlepšiť finančné služby pre ľudí a podniky v celej EÚ. Balíkom sa preto menia existujúce právne predpisy, aby sa odstránili prekážky a komplikácie, ktoré bránia zavádzaniu DLT vo finančnom sektore EÚ. Revidovaný pilotný režim DLT pomôže pri rozsiahlom experimentovaní s DLT a zároveň prinesie cenné poznatky pre budúcu tvorbu politiky. Okrem rozšírenia rozsahu pôsobnosti a flexibility pilotného režimu DLT sa balíkom zmodernizujú poobchodné právne predpisy tak, aby lepšie vyhovovali novým technológiám.

Riešením tejto neefektívnosti, zabezpečením toho, aby režim povolení v zahraničí fungoval v súlade so zamýšľaným účelom, poskytnutím možnosti skupinám pôsobiacim vo viacerých členských štátoch, aby zjednodušili svoje operácie a vytvárali synergie, zlepšením prepojenia a podporovaním inovácií prostredníctvom DLT sa tento balík snaží priniesť tieto potenciálne výhody, a tým poskytnúť skutočný impulz kapitálovým trhom EÚ.

2.2. Posilnenie dohľadu EÚ: základ integrácie trhov a veľkosti

Integrovaná architektúra EÚ v oblasti dohľadu je nevyhnutná na podporu jednotného trhu s finančnými službami. Spoločnosti poskytujúce finančné služby, ktoré pôsobia v rovnakých oblastiach, by mali mať možnosť poskytovať svoje služby a činnosti v celej EÚ bez toho, aby im v tom bránili rozdielne prístupy v oblasti dohľadu, ktoré vedú k fragmentácii trhu. V súčasnosti nie sú opatrenia v oblasti dohľadu v celej EÚ rovnako predvídateľné a neposkytujú celostné posúdenie cezhraničných činností poskytovateľov. V spojení s nedostatočným využívaním existujúcich nástrojov konvergenie dohľadu, ktoré má k dispozícii Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA), takéto prekážky v oblasti dohľadu zvyšujú náklady na cezhraničné podnikanie, vytvárajú právnu neistotu a nerovnaké podmienky a celkovo investovanie v EÚ sťažujú a predražujú.

Nové oblasti dohľadu vykonávaného orgánom ESMA – S prehlbujúcou sa integráciou trhov sa zodpovedajúcim spôsobom musí vyvíjať rámec dohľadu EÚ. Združovaním právomocí v oblasti dohľadu na úrovni EÚ sa podporí hlbšia integrácia trhov a prispeje sa k hladkému a efektívnemu fungovaniu kapitálových trhov, keďže sa odstránia prekážky a zvýši sa cezhraničná činnosť. Reforma v oblasti dohľadu bude zahŕňať prenesenie povinností priameho

¹⁵ T2S je platforma spustená v roku 2015 a prevádzkovaná Eurosystemom, ktorá ponúka harmonizované a zjednodušené vyrovnanie transakcií s cennými papiermi na menovej báze s cieľom uľahčiť vyrovnanie medzi centrálnymi depozitármi cenných papierov.

dohľadu na orgán ESMA v oblasti obchodovania a poobchodovania v prípade určitých významných a cezhraničných subjektov¹⁶, ako aj v prípade subjektov v nových oblastiach, ako sú poskytovatelia služieb kryptoaktív. Vnútroštátne orgány by mali podporovať orgán ESMA pri plnení jeho úloh priameho dohľadu. Orgán ESMA bude takisto zohrávať významnejšiu úlohu pri konvergencii a koordinácii dohľadu nad veľkými skupinami správcov aktív a investičnými fondmi¹⁷ na jednotnom trhu. Táto reforma mechanizmov v oblasti dohľadu uľahčí presadzovanie jednotného súboru pravidiel, zabezpečí komplexný prehľad, uľahčí informované rozhodovanie a umožní čo najefektívnejšie využívanie zdrojov. Na zabezpečenie rozšírenej úlohy orgánu ESMA treba prehodnotiť jeho riadenie vrátane novovytvorenej výkonnej rady¹⁸, ako aj vypracovať udržateľný, spravodlivý a prispôsobiteľný model jeho financovania.

Nástroje orgánu ESMA týkajúce sa konvergence dohľadu – Cieľom balíka je takisto zlepšiť využívanie a účinnosť existujúcich nástrojov orgánu ESMA týkajúcich sa konvergence dohľadu, ako je postup v prípade porušenia právnych predpisov Únie, listy o nekonaní, partnerské preskúmania, urovnávanie sporov medzi príslušnými orgánmi a delegovanie úloh a zodpovednosti. Navrhuje sa v ňom, aby sa s cieľom uľahčiť cezhraničné vymáhanie pokút zaviedli nové horizontálne nástroje, ako sú platformy spolupráce a mechanizmus vzájomnej pomoci medzi vnútroštátnymi orgánmi dohľadu. Orgán ESMA okrem toho disponuje novými právomocami v oblasti konvergence v záujme zabezpečenia účinného dohľadu nad cezhraničnými finančnými službami a zvýšenia dôvery v režim povolení v zahraničí. Nové právomoci umožnia orgánu ESMA požadovať od príslušných orgánov, aby si vyžiadali jeho stanovisko, požadovať od nich vykonávať nápravné opatrenia v prípade závažných nedostatkov v oblasti dohľadu a pozastaviť práva subjektu poskytovať služby na cezhraničnom základe, ak sa dopustil závažného porušenia právnych predpisov EÚ.

Makroprudenciálny dohľad a monitorovanie rizík – Komisia uznáva potrebu celostného, jednoduchšieho a dobre koordinovaného makroprudenciálneho dohľadu a monitorovania rizík v celom finančnom systéme s cieľom vybudovať dôveru v nebankové finančné sektory. Komisia uskutočnila so zainteresovanými stranami konzultácie¹⁹ o primeranosti existujúceho rámca pri odhaľovaní a riadení systémových rizík vyplývajúcich z nebankových činností finančného sprostredkovania v kontexte rastúcej zložitosti a prepojitelnosti medzi bankami a nebankovými subjektmi. V dôsledku toho a nad rámec tohto balíka Komisia zvažuje navrhnúť na rok 2026 cielené opatrenia, aby sa posilnil makroprudenciálny dohľad a zvýšila odolnosť finančného systému EÚ.

¹⁶ Na určenie toho, ktoré subjekty podliehajú priamemu dohľadu, bol vypracovaný súbor jasných kritérií, ktoré zohľadňujú veľkosť/systémový význam a cezhraničnú činnosť centrálnych protistrán, centrálnych depozitárov cenných papierov a obchodných miest alebo celoeurópsky skupinový rozmer týchto právnických osôb. Okrem toho by v záujme zabezpečenia rovnakých podmienok podliehali dohľadu orgánu ESMA aj centrálni depozitári cenných papierov a centrálni protistrany, ktoré sú súčasťou skupiny aspoň s jedným členom podliehajúcim dohľadu orgánu ESMA. Podobne by všetky obchodné miesta prevádzkované v rámci skupiny, ktorá podlieha dohľadu orgánu ESMA, podliehali dohľadu orgánu ESMA.

¹⁷ Nové nástroje a mechanizmy, ktoré má orgán ESMA k dispozícii na riešenie prekážok cezhraničných činností, zahŕňajú mandát organizovať spolu s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi spoločné posudzovanie správcov aktív na úrovni skupiny a vytváranie platformy spolupráce a zároveň mandát posilňovať záväznú sprostredkovateľskú úlohu orgánu ESMA, ktorú by mohol vykonávať aj z vlastnej iniciatívy. Od orgánu ESMA sa okrem toho, že má túto právomoc k dispozícii, vyžaduje, aby v jasne vymedzených prípadoch inicioval mediáciu, čím sa zabezpečí jej účinné využívanie.

¹⁸ Rozhodnutia v oblasti dohľadu by prijímala novovytvorená výkonná rada zložená z nezávislých členov, pričom by sa uplatňoval postup nevznesenia námietok zo strany rady orgánov dohľadu.

¹⁹ [https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-](https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf)

[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).

Balík opatrení o integrácii trhov a dohľade sa zameriava na úlohu ESMA ako orgánu zodpovedného za cenné papiere a trhy, čo je v súčasnosti najnaliehavejšou prioritou EÚ. Únia úspor a investícií sa však vzťahuje aj na iné sektory finančného systému EÚ, čo si môže v záujme ďalšieho posilnenia finančného dohľadu v EÚ vyžadovať ďalšie reformy na posilnenie úloh ostatných európskych orgánov dohľadu.

3. Potreba opatrení zo strany všetkých zainteresovaných strán

Únia úspor a investícií je spoločnou zodpovednosťou inštitúcií EÚ, členských štátov a účastníkov trhu a vyžaduje si záväzok a dlhodobé spoločné opatrenia všetkých zainteresovaných strán. Hoci sú na odstránenie prekážok na jednotnom trhu potrebné opatrenia na úrovni EÚ, mali by ich dopĺňať opatrenia na vnútroštátnej úrovni. Európska komisia je odhodlaná prijať rozhodné opatrenia proti nezákonným praktikám a vnútroštátnym pravidlám, ktoré neprimerane bránia integrácii trhov a cezhraničnej činnosti. Presadzovaním práva EÚ, a najmä základných slobôd EÚ, Komisia zabezpečí, aby sa v plnej miere vykonávali a dodržiavali všetky pravidlá, ktoré sú základom spravodlivého a otvoreného vnútorného kapitálového trhu.

Významnú úlohu zohráva aj Eurosystem, osobitne v poobchodnej oblasti. Týka sa to najmä podpory využívania platformy Target2-Securities (T2S) na vyrovnanie transakcií s cennými papiermi. Ďalšia harmonizácia a integračné úsilie vychádzajúce z využívania uvedenej spoločnej platformy by mohli významne prispieť k rozvoju únie úspor a investícií. To by sa mohlo podporiť aj zvýšením počtu mien, ktoré platforma T2S obsluhuje v spolupráci s emisnými centrálnymi bankami uvedených mien, ako aj zabezpečením zlučiteľnosti vyrovnania na menovej báze s používaním nových technológií, ako je DLT. Komisia zároveň vyzýva Eurosystem, aby preskúmal, či by zmeny v oceňovaní služieb platformy T2S a riadení platformy T2S mohli zvýšiť využívanie tejto platformy a podporiť väčšiu efektívnosť a inovácie. Komisia vyzýva Eurosystem a ESCB vo všeobecnosti, aby pokračovali v úsilí o harmonizáciu noriem pre vyrovnanie cenných papierov a obsluhu aktív, pričom účastníkov trhu vyzýva, aby čo najskôr takéto dohodnuté harmonizované normy implementovali.

A napokon, finančný sektor musí takisto zohrávať svoju úlohu tým, že zabezpečí včasné zavedenie navrhovaných opatrení a podporí iniciatívy poháňané trhom, ktoré podporujú ciele únie úspor a investícií.

4. Záver

Európska komisia rázne reagovala na výzvy najvyšších politických úrovní, aby prijala ambiciózne opatrenia na plné posilnenie konkurencieschopnosti a globálneho postavenia EÚ. Únia úspor a investícií bude mať zásadný význam pri vytváraní ďalších príležitostí bezproblémového investovania občanov EÚ na kapitálových trhoch, zvyšovaní konkurencieschopnosti, umožnení trhovým silám riadiť proces rozvoja a integrácie finančných trhov, a tým vytvárať väčší objem kapitálu na podporu financovania hospodárstva EÚ. Tento balík legislatívnych iniciatív v oblasti obchodovania a poobchodovania s cennými papiermi, správy aktív a dohľadu nad nimi bude rozhodujúcim faktorom pre celkový úspech stratégie únie úspor a investícií. Navrhované opatrenia sa navzájom dopĺňajú a bude dôležité zachovať integritu a súdržnosť balíka. Balík kombinuje modernizáciu právneho rámca a rámca dohľadu EÚ s opatreniami na zabezpečenie súladu s uvedeným rámcom. Ide o spoločnú zodpovednosť,

ktorá si vyžaduje spoločné opatrenia inštitúcií EÚ, členských štátov a zainteresovaných strán zo súkromného sektora.

Je kľúčové využiť súčasnú politickú dynamiku na odstránenie dlhodobých prekážok integrácie kapitálových trhov. Komisia vyzýva Európsky parlament a členské štáty, aby urýchlili a účinne rokovali o tomto balíku a zachovali jeho integritu, súdržnosť a ambície. Tento balík tak prinesie veľmi potrebné a hmatateľné výhody všetkým ľuďom a podnikom v celej EÚ.

Príloha – legislatívny balík

Legislatívny balík o integrácii trhov a dohľade pozostáva z troch legislatívnych návrhov, pričom ide o:

1) Hlavné nariadenie

Hlavným nariadením sa menia tieto existujúce právne predpisy EÚ o kapitálovom trhu:

- nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy),
- nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 zo 4. júla 2012 o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov,
- nariadenie (EÚ) č. 600/2014, pokiaľ ide o harmonizáciu pravidiel uplatniteľných na fungovanie obchodných miest, uľahčenie cezhraničného poskytovania služieb prevádzkovateľmi obchodných miest, ďalší rozvoj konsolidovaných informačných systémov a odstránenie prekážok vzájomného prístupu v prípade obchodných a poobchodných infraštruktúr,
- nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 909/2014 z 23. júla 2014 o zlepšení vyrovnanosti transakcií s cennými papiermi v Európskej únii a o centrálnych depozitároch cenných papierov,
- nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/2365 z 25. novembra 2015 o transparentnosti transakcií financovania prostredníctvom cenných papierov a opätovného použitia,
- nariadenie (EÚ) 2019/1156, pokiaľ ide o cezhraničné uvádzanie investičných fondov na trh,
- nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/23 o rámci na ozdravenie a riešenie krízových situácií centrálnych protistrán,
- nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2022/858 o pilotnom režime pre trhové infraštruktúry založené na technológii distribuovanej databázy transakcií,
- nariadenie (EÚ) 2023/1114, pokiaľ ide o udeľovanie povolení poskytovateľom služieb kryptoaktív na jednotnom trhu a dohľad nad nimi,
- nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 zo 16. septembra 2009 o ratingových agentúrach,
- nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2016/1011 z 8. júna 2016 o indexoch používaných ako referenčné hodnoty vo finančných nástrojoch a finančných zmluvách alebo na meranie výkonnosti investičných fondov,
- nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/2402 z 12. decembra 2017, ktorým sa stanovuje všeobecný rámec pre sekuritizáciu a vytvára sa osobitný rámec pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu,
- nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2023/2631 z 22. novembra 2023 o európskych zelených dlhopisoch a voliteľnom zverejňovaní informácií pri dlhopisoch uvádzaných na trh ako environmentálne udržateľné a pri dlhopisoch viazaných na udržateľnosť, ako aj
- nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2024/3005 z 27. novembra 2024 o transparentnosti a integrite činností týkajúcich sa environmentálnych ratingov, sociálnych ratingov a ratingov v oblasti správy a riadenia (ratingov ESG).

2) Hlavná smernica

Hlavnou smernicou sa menia tieto existujúce právne predpisy EÚ o kapitálovom trhu:

– smernica 2009/65/ES a smernica 2011/61/EÚ, pokiaľ ide o integráciu trhov a dohľad nad PKIPCP, správcovskými spoločnosťami a správcami AIF a poskytovanie depozitných služieb, ako aj

– smernica 2014/65/ES, pokiaľ ide o harmonizáciu pravidiel uplatniteľných na udeľovanie povolení regulovaných trhov a na fungovanie obchodných miest.

3) Nariadenie o konečnom zúčtovaní

– návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o konečnom zúčtovaní, ktorým sa zrušuje smernica 98/26/ES a mení a dopĺňa smernica č. 2002/47/ES o dohodách o finančných zárukách.