

Bruselj, 5. december 2025  
(OR. en)

16342/25

EF 397  
ECOFIN 1672  
CODEC 2038

## SPREMNI DOPIS

---

Pošiljatelj: za generalno sekretarko Evropske komisije:  
direktorica Martine DEPREZ

Datum prejema: 4. december 2025

Prejemnik: Thérèse BLANCHET, generalna sekretarka Sveta Evropske unije

---

Št. dok. Kom.: COM(2025) 940 final

---

Zadeva: SPOROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU,  
EVROPSKEMU SVETU, SVETU, EVROPSKI CENTRALNI BANKI,  
EVROPSKEMU EKONOMSKO-SOCIALNEMU ODBORU IN ODBORU  
REGIJ  
Nadaljnji razvoj povezovanja kapitalskih trgov in nadzora v Uniji

---

Delegacije prejmejo priloženi dokument COM(2025) 940 final.

---

Priloga: COM(2025) 940 final



Bruselj, 4.12.2025  
COM(2025) 940 final

**SPOROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU, EVROPSKEMU SVETU,  
SVETU, EVROPSKI CENTRALNI BANKI, EVROPSKEMU EKONOMSKO-  
SOCIALNEMU ODBORU IN ODBORU REGIJ**

**Nadaljnji razvoj povezovanja kapitalskih trgov in nadzora v Uniji**

## 1. Konkurenčnost Evropske unije in povezovanje kapitalskih trgov

V hitro razvijajočem se globalnem okolju mora Evropska unija okrepiti svojo konkurenčno prednost, da bi ljudem in podjetjem po vsej EU zagotovila vsesplošne koristi. To je mogoče doseči tako, da se v celoti izkoristijo raznolika in usposobljena delovna sila EU, njena inovativna podjetja, njena moč v številnih ključnih strateških industrijah ter njena zavezanost razogljčenju in bolj trajnostnemu gospodarstvu. Kljub številnim razlogom za optimizem je bilo gospodarstvo EU v zadnjih letih premalo uspešno zaradi strukturnih pomanjkljivosti, ki ga ovirajo v primerjavi z mednarodnimi konkurenti in omejujejo njegovo strateško avtonomijo. Nenavadno je, da je prenos denarja v države, ki niso članice EU, pogosto lažji od prenosa znotraj držav članic EU, kar še povečuje to težavo. Kot je navedeno v poročilih Maria Draghija in Enrica Lette ter političnih usmeritvah Komisije za obdobje 2024–2029<sup>1</sup>, so potrebni nujni ukrepi, da bi izboljšali gospodarsko uspešnost in EU opremili z orodji za oblikovanje njene lastne prihodnosti<sup>2</sup>.

Oživitev gospodarstva EU in krepitev njenega mednarodnega položaja sta osrednjega pomena za mandat Evropske komisije. Kompas za konkurenčnost<sup>3</sup> določa celovit načrt za okrepitev gospodarstva EU in izkoriščanje njegovega potenciala, strategija za unijo prihrankov in naložb<sup>4</sup> pa je ključni dejavnik, ki ta načrt omogoča. Evropski svet se strinja, da je za reševanje izzivov za konkurenčnost EU bistveno ustvariti resnično povezane in poglobljene evropske kapitalske trge, ki bodo dostopni vsem ljudem in podjetjem po vsej EU<sup>5</sup>. V ta namen je tudi pozval Komisijo, naj izboljša konvergenco in učinkovitost nadzora kapitalskih trgov po vsej EU ter zmanjša razdrobljenost<sup>6</sup>. Poleg tega je Evropski parlament sprejel poročilo, v katerem pozdravlja napoved Komisije, da bo pripravila ambiciozen sveženj zakonodajnih predlogov za okrepitev trgovalnega in potrgovalnega ekosistema v Evropski uniji, odpravo ovir za čezmejne dejavnosti in prilagoditev okvira novim tehnologijam<sup>7</sup>.

<sup>1</sup> Evropa pred izbiro: politične usmeritve naslednje Evropske komisije 2024–2029; [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648\\_sl](https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-1-2025-INIT/sl/pdf).

<sup>2</sup> Povezovanje in poglobljanje kapitalskih trgov EU bo prineslo koristi za investitorje, podjetja in širše gospodarstvo EU, saj bo zagotovilo dostop do širšega nabora finančnih priložnosti in učinkovito mobiliziralo prihranke za produktivne naložbe. MDS navaja, da so samo za finančne storitve notranje ovire na enotnem trgu podobne tarifi, ki presega 100 %. Holste in Bergström (2025) menita, da bi se lahko s popolnoma enotnim kapitalskim trgom v zadnjih desetletjih BDP EU v letu 2024 povečal za 7,8–8 bilijonov EUR. Poleg tega simulacije MDS kažejo, da bi lahko trdna unija kapitalskih trgov prispevala k tretjini skupnih koristi enotnega trga, s čimer bi se lahko ravni BDP zvišale za eno odstotno točko.

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

<sup>4</sup> [Strategija za unijo prihrankov in naložb za izboljšanje finančnih priložnosti državljanov in državljanek ter podjetij EU – Finance](#). Pobude, vključene v strategijo za unijo prihrankov in naložb, zajemajo državljanke in državljane in prihranke, naložbe in financiranje, povezovanje in obseg, učinkovit nadzor na enotnem trgu ter konkurenčnost in povezovanje bančnega sektorja. Zasnovane so tako, da se medsebojno krepijo. Cilj predlagane strategije za finančno pismenost, priporočila o varčevalnih in naložbenih računih ter ukrepov v zvezi z dodatnimi pokojninami je na primer Evropejcem in Evropejkam zagotoviti več priložnosti za ustvarjanje premoženja z vlaganjem v kapitalske trge. Vendar ti ukrepi ne bodo učinkoviti, če ovire za povezovanje kapitalskih trgov EU ne bodo odpravljene, saj te ovire še naprej povzročajo visoke stroške in nižje donose za investitorje.

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

<sup>6</sup> Evropski svet poziva Komisijo, naj: (i) zagotovi zblíževanje nadzornih praks; (ii) dokonča oceno in delo v zvezi s pogoji, ki bodo evropskim nadzornim organom omogočili učinkovit nadzor nad sistemsko najpomembnejšimi čezmejnimi akterji na kapitalskem in finančnem trgu, ter na podlagi navedene ocene po potrebi predstavi predlog o nadzoru; (iii) hitro odpravi ovire za konsolidacijo tržne infrastrukture, ki jo narekuje trg, in za čezmejne naložbe; (iv) racionalizira obstoječa pravila in odpravi podvajanje, pojasni regulativne določbe ter zmanjša stroške zagotavljanja skladnosti in poročanja.

<sup>7</sup> Poročilo o olajšanju financiranja naložb in reform za povečanje evropske konkurenčnosti ter vzpostavitvi unije kapitalskih trgov (Draghijevo poročilo) | A10-0124/2025 | Evropski parlament, točki 26 in 29. V poročilu se

Kapitalski trgi EU so kljub preteklim prizadevanjem za povezovanje<sup>8</sup> še vedno preveč razdrobljeni in neučinkoviti, da bi mobilizirali ogromno količino prihrankov EU za zadovoljitev znatnih naložbenih potreb EU, zlasti v ključnih strateških sektorjih. Glede na nujno potrebo po odpravi neučinkovitosti na kapitalskih trgih EU Komisija priznava, da mora temeljito pregledati nekatere zakonodajne akte, vključno z nedavno zaključenimi. To je bistveno za odpravo vztrajnih ovir in zagotovitev, da se reforme uskladijo s spreminjajočim se finančnim okoljem.

Poleg tega se bodo pobude za povezovanje kapitalskih trgov izkazale za koristne za gospodarstvo EU, tudi za podjetja, ki prispevajo k strateškim prednostnim nalogam EU. Javna sredstva sama po sebi ne zadostujejo za odpravo vrzeli v financiranju, s katero se soočajo številna podjetja, zlasti MSP, zagonska podjetja in podjetja v razširitveni fazi. EU je uvedla vrsto finančnih instrumentov (kot sta InvestEU in sklad Evropskega sveta za inovacije) in programov pod okriljem Evropske investicijske banke in Evropskega investicijskega sklada, da bi mobilizirala več zasebnega kapitala. Poleg teh javnih pobud je doseganje resničnega napredka pri razvoju dobro delujočih in dobro povezanih kapitalskih trgov EU najboljši način za privabljanje zasebnih investitorjev in zasebnega kapitala k projektom in prednostnim nalogam EU.

Ovire za čezmejno zagotavljanje in uporabo finančnih storitev, ki so povezane tudi z razlikami v nacionalnih nadzornih praksah, še naprej ovirajo oblikovanje pravega enotnega trga za kapital, preprečujejo oblikovanje velikih likvidnostnih bazenov in omejujejo možnosti za ekonomijo obsega. Potrebna je večja ambicioznost pri spodbujanju povezovanja trgov, za kar je potrebna kombinacija ukrepov politike na ravni držav članic in na ravni EU. Cilj teh ukrepov, kot so določeni v strategiji za unijo prihrankov in naložb, je ljudem po vsej EU olajšati povečevanje njihovega premoženja z udeležbo na bolj povezanih kapitalskih trgih, hkrati pa povečati naložbeno zmogljivost EU.

Evropska komisija zato predlaga ambiciozen in v prihodnost usmerjen sklop zakonodajnih predlogov<sup>9</sup> za odpravo teh ovir, da bi investitorjem olajšala dostop do širokega nabora naložbenih priložnosti, podjetjem pa omogočila čezmejno zbiranje kapitala. Priprava tega zelo obsežnega zakonodajnega svežnja le devet mesecev po njegovi napovedi v strategiji za unijo prihrankov in naložb poudarja politični pomen in nujnost pobude. Sveženj se osredotoča na predloge za odpravo ovir, ki drobijo enotni trg, v številnih ključnih tržnih segmentih, vključno s trgovanjem, potrgovanjem in upravljanjem sredstev, hkrati pa spodbuja inovacije in krepí nadzor na teh področjih.

Komisija priznava, da je treba odpraviti ovire za povezovanje trgov na drugih področjih, kot so razlike v pravnih okvirih, ki urejajo davke, pravo gospodarskih družb, insolventnost in vrednostne papirje ali čezmejno uveljavljanje pravic delničarjev. Komisija bo predlagala 28.

---

pričakuje, da bi tak predlog lahko prispeval k odpravi razdrobljenosti trga v EU. V njem je izražena podpora nameri Komisije, da predlaga ukrepe za okrepitev orodij za konvergenco nadzora in povečanje njihove učinkovitosti ter za doseganje enotnejšega neposrednega nadzora nad kapitalskimi trgi s prenosom nekaterih nalog na raven EU.

<sup>8</sup> Unija prihrankov in naložb temelji na napredku, ki je že bil dosežen v okviru obeh akcijskih načrtov za unijo kapitalskih trgov in vzporednih prizadevanj za razvoj bančne unije: Evropska komisija, Akcijski načrt o oblikovanju unije kapitalskih trgov, COM(2015) 468 final z dne 30. septembra 2015, in Unija kapitalskih trgov za ljudi in podjetja – nov akcijski načrt, COM(2020) 590 final z dne 24. septembra 2020.

<sup>9</sup> Za več podrobnosti o seznamu predlogov glej Dodatek.

režim za podjetja, ki poslujejo na enotnem trgu, in bo morda razmislila o dodatnih pobudah na teh področjih. Komisija bo leta 2026 objavila tudi obširno poročilo o stanju bančnega sistema na enotnem trgu, vključno z oceno konkurenčnosti sektorja, ki bo podlaga za pozitiven in v prihodnost usmerjen program reform tudi za bančni sektor. Ta sveženj je skladen z načrtom za enotni trg do leta 2028, ki ga je predsednica Ursula von der Leyen napovedala v govoru o stanju v Uniji leta 2025, in širšimi prizadevanji Komisije za razvoj evropskih trgov z zmanjšanjem ovir, ki vplivajo na blago, storitve, ljudi in kapital<sup>10</sup>.

## **2. Vzpostavitev pravega enotnega trga za kapital: odprava ovir za povezane trge ter poenostavitev dostopa za podjetja in ljudi po vsej EU**

Ovire za povezane kapitalske trge izhajajo iz razlik v regulativnih pristopih, ki pogosto odražajo uporabo diskrecijskih pravic pri prenosu in razlagi direktiv EU ter različne pristope k nadzoru. Te ovire po nepotrebem otežujejo čezmejno poslovanje udeležencev na finančnem trgu. Namen tega zakonodajnega svežnja je odpraviti take ovire v ključnih segmentih kapitalskih trgov, kar bo podjetjem omogočilo lažje zbiranje kapitala, investitorjem pa zagotovilo boljši dostop do širokega nabora naložb in storitev. Odpravljanje ovir za povezovanje trgov mora biti skupno prizadevanje, ki vključuje tako raven EU kot nacionalno raven, in v končni fazi tržno usmerjeno. Povezovanje je treba doseči ob hkratnem ohranjanju finančne stabilnosti, celovitosti trga in zaščite vlagateljev, s čimer se zagotovi, da finančni trg EU ostane varen in odpren.

Poenostavitev, zlasti zmanjšanje upravnega bremena, je ključnega pomena za podjetja in investitorje. Zato se ta sveženj osredotoča tudi na racionalizacijo regulativnih zahtev, da bi čezmejne dejavnosti postale stroškovno učinkovitejše. Poenostavitev bo dosežena na več načinov: s prenosom nekaterih določb iz direktiv v uredbe; z odpravo možnosti za ukrepe čezmernega prenašanja na nacionalni ravni; z izpopolnitvijo pooblastil druge stopnje; z racionalizacijo prekrivajočih se, dragih in neučinkovitih nadzornih ureditev ter splošneje z odpravo ovir v okviru EU in nacionalnih okvirih za upravljavce trga in investitorje. Pri tem bi bil pravi enotni trg za kapital, ki bi bil brez ovir in podprt z učinkovitim in usklajenim nadzorom, sam po sebi pomembna poenostavitev, ki bi koristila ljudem in podjetjem po vsej EU.

Ta sveženj se osredotoča na odpravo ovir<sup>11</sup>, ki izhajajo iz različnih pravil in nadzornih pristopov v celotnem ekosistemu kapitalskih trgov. Infrastrukture finančnih trgov so bistvene za prosti pretok kapitala in storitev, vendar še naprej večinoma delujejo ločeno, kar omejuje sinergije in vodi k dragim podvajanjem. Sektor upravljanja sredstev je še vedno zelo razdrobljen, saj številni nacionalni skladi niso dovolj veliki, da bi lahko konkurirali veliko večjim skladom, ki delujejo v EU, vendar imajo sedež v tretjih državah. Ta celovit pristop zagotavlja, da sveženj zajema nosilne stebre financiranja na kapitalskih trgih, ki delujejo kot temeljni kanali, ki investitorje povezujejo s podjetji, ki iščejo financiranje.

### **2.1. Celoviti ukrepi za povezovanje kapitalskih trgov**

*Ukrepi za odpravo ovir za skupine* – v vseh sektorjih, ki jih zajema ta sveženj, se skupine, ki poslujejo v več državah članicah, pogosto soočajo s podvojenimi regulativnimi zahtevami, predvsem zaradi nezadostno usklajenih pravil. To razdrobljeno regulativno okolje je

---

<sup>10</sup> COM(2025) 500 final, Enotni trg: naš evropski domači trg v negotovem svetu – Strategija za enostaven, brezhibno delujoč in močan enotni trg.

<sup>11</sup> Za več podrobnosti glej oceno učinka o povezovanju trgov in nadzoru.

neučinkovito, saj od podjetij zahteva, da vložijo znatna sredstva v izpolnjevanje zahtev iz različnih pravnih okvirov, pri čemer se pogosto podvajajo prizadevanja in ukrepi za skladnost za vsako državo članico, v kateri poslujejo. Te neučinkovitosti ovirajo optimalno razporejanje virov in sinergije znotraj skupin. Številni viri, ki bi jih podjetja za finančne storitve lahko namenila ustvarjanju vrednosti, rasti in inovacijam, so preusmerjeni v obvladovanje regulativne zapletenosti, kar povzroča višje stroške poslovanja, ki se na koncu prenesejo na končne stranke in investitorje. Namen tega svežnja je odpraviti te težave z odpravo nepotrebnih regulativnih podvajanj in razhajanj, ne da bi se pri tem oslabila finančna trdnost skupin za finančne storitve ali zaščita vlagateljev. To bo povečalo učinkovitost trgov, znižalo stroške poslovanja in podjetjem za finančne storitve omogočilo, da investitorjem iz EU ponudijo konkurenčnejše storitve in produkte.

***Ukrepi za odpravo ovir za čezmejno opravljanje plačilnih storitev z enotnim dovoljenjem*** – namen tega svežnja je tudi zagotoviti učinkovito delovanje čezmejnega opravljanja plačilnih storitev z enotnim dovoljenjem, da se olajša poslovanje v več državah članicah. Na podlagi načel svobode opravljanja storitev in svobode ustanavljanja bi moralo čezmejno opravljanje plačilnih storitev z enotnim dovoljenjem investicijskim skladom in podjetjem za finančne storitve z dovoljenjem v eni državi članici EU omogočiti nemoteno trženje njihovih produktov in ponujanje storitev na celotnem enotnem trgu, ne da bi jim bilo treba upoštevati dodatna nacionalna pravila ali pridobiti dovoljenja v vsaki državi članici. Namen tega je poenostaviti postopke in izboljšati dostop do trga ter povečati priložnosti za podjetja in investitorje po vsej EU. Vendar sedanji okvir za čezmejno opravljanje plačilnih storitev z enotnim dovoljenjem v praksi ne deluje tako učinkovito, kot je bilo predvideno, kar pomeni, da so mogoče izboljšave. Zaradi nedosledne uporabe pravil s strani nacionalnih organov in neupravičenih dodatnih nacionalnih zahtev je čezmejno opravljanje plačilnih storitev z enotnim dovoljenjem za številna podjetja še vedno teoretična možnost, ne pa uporabno orodje. To vprašanje je zlasti pereče za regulirane trge, centralne depotne družbe (CDD), kolektivne naložbene podjeme za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) in upravitelje alternativnih investicijskih skladov (UAIS), ki tržijo alternativne investicijske sklade (AIS) po vsej EU. Ne popolnoma delujoče dovoljenje EU je zamujena priložnost. Ukrepi za izvajanje učinkovitega čezmejnega opravljanja plačilnih storitev z enotnim dovoljenjem in olajšanje čezmejnega poslovanja vključujejo jasnejša pravila za čezmejno opravljanje plačilnih storitev z enotnim dovoljenjem za mesta trgovanja in CDD, novo vseevropsko dovoljenje za upravljavce trga<sup>12</sup>, novo ureditev čezmejnega opravljanja plačilnih storitev z enotnim dovoljenjem na podlagi izdaje dovoljenja za KNPVP in UAIS<sup>13</sup> ter možnost podjetij za čezmejno izdajanje vrednostnih papirjev<sup>14</sup>. Ti ukrepi bodo poenostavili vstop na enotni trg, zmanjšali stroške poslovanja ter investitorjem in podjetjem olajšali izkoriščanje resnično združenega enotnega trga.

***Ukrepi za odpravo ovir za medsebojno povezovanje*** – cilj svežnja je poenostaviti zahteve na ravni EU in okrepiti medsebojno povezanost. Ta cilj bo dosežen z uskladitvijo pravil v zvezi z dovoljenji, poslovanjem, komuniciranjem in trženjem za mesta trgovanja, centralne depotne družbe in upravitelje premoženja. Sedanja orodja za poravnavo se bodo izboljšala,

---

<sup>12</sup> Uvedeno bo novo dovoljenje za „vseevropske upravljavce trga“ za čezmejne upravljavce trga, da se omogoči upravljanje mest trgovanja v več državah članicah na podlagi enega samega dovoljenja.

<sup>13</sup> Nova ureditev „čezmejnega opravljanja plačilnih storitev z enotnim dovoljenjem na podlagi izdaje dovoljenja“ bo KNPVP in AIS (prek njihovih UAIS) na podlagi izdaje dovoljenja omogočila takojšen dostop do enotnega trga v izbranih državah članicah.

<sup>14</sup> Da bi se izboljšala svoboda izdajanja, bo omejena možnost držav članic, da izdajateljem naložijo dodatne zahteve, ki delujejo kot ovira za čezmejno izdajanje.

infrastrukture za poravnavo v EU pa bodo morale poravnavo omogočati na platformi TARGET 2-Securities (T2S<sup>15</sup>) za tiste valute, za katere ponuja poravnavo. Poleg tega bo sveženj okrepil ukrepe odprtega dostopa in poenostavil neposreden dostop borznih posrednikov do mest trgovanja. S poenostavljenimi in usklajenimi zahtevami se bodo zmanjšali stroški izpolnjevanja obveznosti in udeležencem na trgu omogočilo učinkovitejše delovanje po vsej EU.

**Ukrepi za odpravo ovir za inovacije na področju tehnologije razpršene evidence** – v tem svežnju je poudarjen tudi pomen inovacij v finančnem sektorju, zlasti prek tehnologije razpršene evidence (DLT). Te inovacije lahko izboljšajo finančne storitve za ljudi in podjetja po vsej EU. Zato sveženj spreminja obstoječo zakonodajo, da bi se odpravile ovire in zapletenost, ki ovirajo uporabo DLT v finančnem sektorju EU. Revidirana pilotna ureditev DLT bo pripomogla k razširjenemu preizkušanju DLT, hkrati pa zagotovila dragocene izkušnje za prihodnje oblikovanje politik. Poleg razširitve področja uporabe in prožnosti pilotne ureditve DLT bo s tem svežnjem posodobljena potrgovalna zakonodaja, da bo bolj prilagojena novim tehnologijam.

Z odpravo teh neučinkovitosti, zagotovitvijo, da čezmejno opravljanje plačilnih storitev z enotnim dovoljenjem deluje, kot je bilo predvideno, omogočanjem skupinam, dejavnim v več državah članicah, da racionalizirajo svoje poslovanje in ustvarijo sinergije, izboljšanjem medsebojnega povezovanja in spodbujanjem inovacij na področju DLT skuša ta sveženj sprostiti te potencialne koristi in tako resnično spodbuditi kapitalske trge EU.

## **2.2. Okrepitev nadzora EU: temelj povezovanja in obsega trgov**

Povezana struktura EU za nadzor je bistvena, da se podpre enotni trg za finančne storitve. Podjetja za finančne storitve, ki delujejo na istih področjih, bi morala imeti možnost, da svoje storitve in dejavnosti opravljajo po vsej EU brez ovir zaradi različnih nadzornih pristopov, ki drobijo trg. Nadzorni ukrepi trenutno niso enako predvidljivi po vsej EU in ne ocenjujejo celovito čezmejnih dejavnosti ponudnikov. Take nadzorne ovire skupaj z nezadostno uporabo obstoječih orodij za konvergenco nadzora, ki so na voljo Evropskemu organu za vrednostne papirje in trge (ESMA), povečujejo stroške čezmejnega poslovanja, ustvarjajo pravno negotovost in neenake konkurenčne pogoje ter na splošno otežujejo in dražijo naložbe v EU.

**Nova področja za nadzor ESMA** – s poglobljanjem povezovanja trgov se mora ustrezno razvijati tudi nadzorni okvir EU. Združevanje nadzornih pooblastil na ravni EU bo spodbudilo globlje povezovanje trgov ter prispevalo k nemotenemu in učinkovitemu delovanju kapitalskih trgov, saj bodo odpravljene ovire in se bo povečala čezmejna dejavnost. Reforma nadzora bo vključevala prenos neposrednih nadzornih pristojnosti na ESMA za nekatere pomembne in čezmejne subjekte pri trgovanju in potrgovanju<sup>16</sup> ter za subjekte na novih področjih, kot so ponudniki storitev v zvezi s kriptosredstvi. Nacionalni organi bi morali ESMA podpirati pri

---

<sup>15</sup> T2S je platforma, ki je bila vzpostavljena leta 2015 in jo upravlja Eurosistem ter ponuja usklajeno in racionalizirano poravnavo vrednostnih papirjev v centralnobančnem denarju za lažjo poravnavo med CDD.

<sup>16</sup> Za opredelitev, kateri subjekti spadajo pod neposredni nadzor, je bil pripravljen sklop jasnih meril ob upoštevanju velikosti / systemskega pomena centralnih nasprotnih strank, CDD in mest trgovanja ter njihove čezmejne dejavnosti ali vseevropske razsežnosti njihove skupine. Poleg tega bi bile za zagotovitev enakih konkurenčnih pogojev pod nadzorom ESMA tudi CDD in centralne nasprotne stranke, ki so del skupine z vsaj enim članom, ki je pod nadzorom ESMA. Podobno bi bila pod nadzorom ESMA vsa mesta trgovanja, ki se upravljajo v skupini, ki je pod nadzorom ESMA.

izvajanju njegovih neposrednih nadzornih nalog. ESMA bo imel tudi večjo vlogo pri konvergenci in usklajevanju nadzora velikih skupin upraviteljev premoženja in investicijskih skladov<sup>17</sup> na enotnem trgu. Ta reforma nadzornih ureditev bo olajšala izvrševanje enotnih pravil, zagotovila celovit pregled, olajšala informirano odločanje in omogočila najučinkovitejšo uporabo virov. Potrebna sta pregled upravljanja organa ESMA, tudi z novoustanovljenim izvršnim odborom<sup>18</sup>, ter razvoj trajnostnega, pravičnega in prilagodljivega modela financiranja, da bi se omogočila njegova razširjena vloga.

**Orodja ESMA za konvergenco nadzora** – namen svežnja je tudi povečati uporabo in učinkovitost obstoječih orodij ESMA za konvergenco nadzora, kot so postopek za ugotavljanje kršitev prava Unije, pisma o neukrepanju, medsebojni strokovni pregledi, reševanje sporov med pristojnimi organi ter prenos nalog in odgovornosti. V svežnju se predlaga uvedba novih horizontalnih orodij, kot so platforme za sodelovanje in mehanizem za medsebojno pomoč med nacionalnimi nadzorniki, da se olajša čezmejna izterjava glob. Poleg tega bo ESMA opremljen z novimi konvergenčnimi pooblastili za zagotovitev učinkovitega nadzora čezmejnih finančnih storitev in povečanje zaupanja v sistem čezmejnega opravljanja plačilnih storitev z enotnim dovoljenjem. Nova pooblastila bodo ESMA omogočila, da od pristojnih organov zahteva, da zaprosijo za njegovo mnenje, in da v primeru resnih pomanjkljivosti pri nadzoru zahteva popravne ukrepe; poleg tega pa bo lahko subjektu začasno odvzel pravice do čezmejnega opravljanja storitev, če je resno kršil pravo EU.

**Makrobonitetni nadzor in spremljanje tveganj** – nazadnje, Komisija priznava, da sta za vzpostavitev zaupanja v nebančne finančne sektorje potrebna celosten, enostavnejši in dobro usklajen makrobonitetni nadzor ter spremljanje tveganj v celotnem finančnem sistemu. Komisija se je ob vse večji zapletenosti in medsebojni povezanosti bank in nebank z deležniki posvetovala<sup>19</sup> o ustreznosti obstoječega okvira pri odkrivanju in obvladovanju sistemskih tveganj, ki izhajajo iz dejavnosti nebančnega finančnega posredništva. Zato Komisija poleg tega svežnja razmišlja tudi o ciljno usmerjenih ukrepih za leto 2026, da bi okrepila makrobonitetni nadzor in odpornost finančnega sistema EU.

Sveženj o povezovanju trgov in nadzoru se osredotoča na vlogo ESMA kot organa, odgovornega za vrednostne papirje in trge, kar je v tej fazi najnujnejša prednostna naloga EU. Vendar unija prihrankov in naložb zajema tudi druge sektorje finančnega sistema EU, za katere bodo morda potrebne nadaljnje reforme za okrepitev vlog drugih evropskih nadzornih organov, da bi se dodatno okrepil finančni nadzor v EU.

### **3. Potreba po ukrepanju vseh deležnikov**

Unija prihrankov in naložb je skupna odgovornost institucij EU, držav članic in udeležencev na trgu ter zahteva zavezanost in trajne skupne ukrepe vseh deležnikov. Čeprav so za odpravo ovir na enotnem trgu potrebni ukrepi na ravni EU, bi jih bilo treba dopolniti z ukrepi na nacionalni ravni. Evropska komisija je odločena resno ukrepati proti nezakonitim praksam in

---

<sup>17</sup> Nova orodja in mehanizmi, ki jih ima ESMA na voljo za odpravo ovir za čezmejne dejavnosti, vključujejo pooblastila, da skupaj s pristojnimi nacionalnimi organi organizira skupno ocenjevanje upraviteljev premoženja na ravni skupine, in vzpostavitev platform za sodelovanje, pri čemer se krepi zavezujoča posredniška vloga ESMA, ki bi jo lahko ta izvajal tudi na lastno pobudo. Poleg tega, da ima ESMA to pooblastilo na voljo, je tudi obvezan k posredovanju v jasno opredeljenih primerih, s čimer se zagotavlja njegova učinkovita uporaba.

<sup>18</sup> Nadzorne odločitve bi sprejemal novoustanovljeni izvršni odbor, ki bi ga sestavljali neodvisni člani, in sicer v skladu s postopkom neugovarjanja odbora nadzornikov.

<sup>19</sup> [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).

nacionalnim pravilom, ki neupravičeno ovirajo povezovanje trgov in čezmejno dejavnost. Komisija bo z izvrševanjem prava EU in zlasti temeljnih svoboščin EU zagotovila, da se vsa pravila, na katerih temelji pravičen in odprt notranji trg za kapital, v celoti izvajajo in spoštujejo.

Pomembno vlogo ima tudi Eurosistem, zlasti na področju potrgovanja. To velja zlasti za spodbujanje uporabe platforme Target2-Securities (T2S) za poravnavo vrednostnih papirjev. Nadaljnja prizadevanja za harmonizacijo in povezovanje na podlagi uporabe te skupne platforme bi lahko znatno prispevala k razvoju unije prihrankov in naložb. To bi bilo mogoče podpreti tudi s povečanjem števila valut, ki jih T2S podpira v sodelovanju s centralnimi bankami izdajateljicami teh valut, ter z zagotavljanjem združljivosti poravnave v centralnobančnem denarju z uporabo novih tehnologij, kot je DLT. Hkrati Komisija poziva Eurosistem, naj preuči, ali bi spremembe oblikovanja cen storitev T2S in upravljanja T2S lahko povečale uporabo te platforme ter spodbudile večjo učinkovitost in inovacije. Komisija poziva Eurosistem in ESCB na splošno naj si še naprej prizadevata za harmonizacijo standardov za poravnavo vrednostnih papirjev in servisiranje sredstev, udeležence na trgu pa, naj takšne dogovorjene harmonizirane standarde začnejo čim prej izvajati.

Svojo vlogo mora odigrati tudi finančna industrija, in sicer z zagotavljanjem pravočasnega izvajanja predlaganih ukrepov in spodbujanjem tržno usmerjenih pobud, ki podpirajo cilje unije prihrankov in naložb.

#### **4. Sklepna ugotovitev**

Evropska komisija se je odločno odzvala na pozive z najvišjih političnih ravni, naj sprejme ambiciozne ukrepe za celovito okrepitev konkurenčnosti in položaja EU v svetu. Unija prihrankov in naložb bo ključnega pomena pri ustvarjanju dodatnih priložnosti za državljanke in državljane EU, da bodo lahko brez zapletov vlagali v kapitalske trge, spodbujanju konkurenčnosti ter omogočanju tržnim silam, da usmerjajo proces razvoja in povezovanja finančnih trgov ter s tem ustvarjajo globlje bazene kapitala za podporo financiranju gospodarstva EU. Ta sveženj zakonodajnih pobud na področjih trgovanja z vrednostnimi papirji in potrgovanja, upravljanja sredstev in nadzora bo ključnega pomena za splošni uspeh strategije za unijo prihrankov in naložb. Predlagani ukrepi se dopolnjujejo in pomembno bo ohraniti celovitost in skladnost svežnja. V svežnju je posodobitev pravnega in nadzornega okvira EU združena z ukrepi za zagotovitev skladnosti s tem okvirom. To je skupna odgovornost, ki zahteva skupne ukrepe institucij EU, držav članic in deležnikov iz zasebnega sektorja.

Ključnega pomena je, da se izkoristi sedanji politični zagon za odpravo dolgotrajnih ovir za povezovanje kapitalskih trgov. Komisija poziva Evropski parlament in države članice, naj se o tem svežnju pogajajo hitro in učinkovito ter ohranijo njegovo celovitost, skladnost in ambicije. Tako bo ta sveženj prinesel prepotrebne in oprijemljive koristi vsem ljudem in podjetjem po vsej EU.

## **Dodatek – zakonodajni sveženj**

Zakonodajni sveženj o povezovanju trgov in nadzoru zajema naslednje tri zakonodajne predloge.

### **1) Krovna uredba**

Krovna uredba spreminja naslednje obstoječe akte zakonodaje EU o kapitalskih trgih:

- Uredbo (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge),
- Uredbo (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. julija 2012 o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov,
- Uredbo (EU) št. 600/2014 v zvezi s harmonizacijo pravil, ki se uporabljajo za delovanje mest trgovanja, olajšanjem čezmejnega opravljanja storitev s strani upravljavcev mest trgovanja, nadaljnjim razvojem sistemov stalnih informacij in odpravo ovir za vzajemni dostop med trgovalnimi in potrgovalnimi infrastrukturami,
- Uredbo (EU) št. 909/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. julija 2014 o izboljšanju ureditve poravnave vrednostnih papirjev v Evropski uniji in o centralnih depotnih družbah,
- Uredbo (EU) 2015/2365 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. novembra 2015 o preglednosti poslov financiranja z vrednostnimi papirji in ponovne uporabe,
- Uredbo (EU) 2019/1156 glede čezmejnega trženja investicijskih skladov,
- Uredbo (EU) 2021/23 Evropskega parlamenta in Sveta o okviru za sanacijo in reševanje centralnih nasprotnih strank,
- Uredbo (EU) 2022/858 Evropskega parlamenta in Sveta o pilotni ureditvi za tržne infrastrukture na podlagi tehnologije razpršene evidence,
- Uredbo (EU) 2023/1114 glede dovoljenja in nadzora ponudnikov storitev v zvezi s kriptosredstvi na enotnem trgu,
- Uredbo (ES) št. 1060/2009 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. septembra 2009 o bonitetnih agencijah,
- Uredbo (EU) 2016/1011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2016 o indeksih, ki se uporabljajo kot referenčne vrednosti v finančnih instrumentih in finančnih pogodbah ali za merjenje uspešnosti investicijskih skladov,
- Uredbo (EU) 2017/2402 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 12. decembra 2017 o določitvi splošnega okvira za listinjenje in o vzpostavitvi posebnega okvira za enostavno, pregledno in standardizirano listinjenje,
- Uredbo (EU) 2023/2631 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 22. novembra 2023 o evropskih zelenih obveznicah in neobveznih razkritjih za obveznice, ki se tržijo kot okoljsko trajnostne obveznice, in za obveznice, povezane s trajnostnostjo, ter
- Uredbo (EU) 2024/3005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2024 o preglednosti in celovitosti dejavnosti ocenjevanja okoljskih, socialnih in upravljavskih (ESG) dejavnikov.

### **2) Krovna direktiva**

Krovna direktiva spreminja naslednje akte zakonodaje EU o kapitalskih trgih:

- Direktivo 2009/65/ES in Direktivo 2011/61/EU glede povezovanja trgov in nadzora KNPVP, družb za upravljanje in UAIS ter opravljanja storitev depozitarjev ter
- Direktivo 2014/65/EU glede harmonizacije pravil, ki se uporabljajo za izdajanje dovoljenj za regulirane trge in za delovanje mest trgovanja.

### **3) Uredba o dokončnosti poravnave**

– Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o dokončnosti poravnave in razveljavitvi Direktive 98/26/ES ter spremembi Direktive 2002/47/ES o dogovorih o finančnem zavarovanju.