

ZAPROSZENIE DO ZGŁASZANIA UWAG DOTYCZĄCYCH OCENY SKUTKÓW

Celem tego dokumentu jest poinformowanie opinii publicznej i zainteresowanych stron o przyszłej działalności legislacyjnej Komisji, aby umożliwić przekazanie informacji zwrotnych na temat przyjętego przez Komisję podejścia do wskazanego problemu i możliwych rozwiązań, a także wszelkich innych istotnych informacji, m.in. na temat możliwych skutków poszczególnych wariantów.

TYTUŁ INICJATYWY	Unia oszczędności i inwestycji. Wspieranie integracji, skali i efektywnego nadzoru na jednolitym rynku
WIODĄCA (ODPOWIEDZIALNY DZIAŁ) DG	Dyrekcja Generalna ds. Stabilności Finansowej, Usług Finansowych i Unii Rynków Kapitałowych; Dział B1 – Unia Rynków Finansowych; Dział A1 – Kształtowanie i koordynacja polityki
PRAWDOPODOBNY INICJATYWY RODZAJ	Inicjatywa ustawodawcza
ORIENTACYJNY HARMONOGRAM	IV kwartał 2025 r.
INFORMACJE DODATKOWE	-

A. Kontekst polityczny, określenie problemu i analiza zgodności z zasadą pomocniczości

Kontekst polityczny

Potrzebę dalszej integracji europejskich rynków kapitałowych oraz przeprowadzenia oceny sposobów poprawy nadzoru w UE, pogłębienia rynków kapitałowych i utworzenia unii oszczędności i inwestycji podkreślono w licznych kluczowych oświadczeniach politycznych. Na szczególną uwagę w tym zakresie zasługują: [oświadczenie Eurogrupy z 11 marca 2024 r.](#), [konkluzje Rady Europejskiej z 18 kwietnia 2024 r.](#), [konkluzje Rady Europejskiej z 20 marca 2025 r.](#) oraz sprawozdania [Enrica Letty](#) i [Maria Draghiego](#). Utworzenie unii oszczędności i inwestycji jest również jednym z zadań komisarz Marii Luísa Albuquerque, powierzonych jej przez przewodniczącą Komisji Ursulę von der Leyen i przedstawionych w [piśmie określającym jej zadania](#).

W tym kontekście w odniesieniu do unii oszczędności i inwestycji Komisja w swoim komunikacie zatytułowanym [Kompas konkurencyjności dla UE](#) zapowiedziała przyjęcie środków mających na celu usunięcie barier utrudniających opartą na zasadach rynkowych konsolidację infrastruktury rynków finansowych oraz środków na rzecz znacznie bardziej jednolitego nadzoru.

W niedawno opublikowanym [komunikacie dotyczącym unii oszczędności i inwestycji](#) wskazano na konieczność rozwoju zintegrowanych rynków kapitałowych obejmujących całą UE, aby zmniejszyć fragmentację i zapewnić większą konkurencyjność. Najważniejsze inicjatywy na rzecz unii oszczędności i inwestycji obejmują:

- ułatwianie opartej na zasadach rynkowych konsolidacji infrastruktury rynku i pul płynności w całej UE;
- wspieranie solidnego pod względem ostrożnościowym i silnego sektora zarządzania aktywami; oraz
- zapewnienie konwergencji praktyk nadzorczych i bardziej jednolitego nadzoru.

Rozwinięcie bardziej zintegrowanych i efektywnych rynków wymaga usunięcia barier utrudniających transakcje i procesy posttransakcyjne, dystrybucję funduszy inwestycyjnych na jednolitym rynku oraz skalowalność funduszy inwestycyjnych, a także usunięcia źródeł nieefektywności.

Przedmiotowa inicjatywa, która ma na celu stworzenie bardziej efektywnego nadzoru, została podjęta w ramach dążenia do rozwiązania problemu fragmentacji rynku i nieefektywności rynków kapitałowych UE. Zaufanie inwestorów zostanie zwiększone dzięki harmonizacji ram i praktyk nadzorczych oraz ujednoliceniu nadzoru nad uczestnikami rynku prowadzącymi znaczącą działalność na jednolitym rynku lub działającymi w nowych lub powstających sektorach, w tym dzięki przeniesieniu niektórych zadań na szczebel UE. Będzie to sprzyjało utworzeniu zintegrowanego i skalowalnego ekosystemu finansowego oraz zapewnieniu równych warunków działania, co również pobudzi konkurencję w całej UE. W ostatecznym rozrachunku przyniesie to korzyści obywatelom, którzy uzyskają lepsze możliwości oszczędzania, oraz przedsiębiorstwom, które będą miały lepszy dostęp do finansowania na bardziej konkurencyjnych warunkach.

Problem, któremu ma zaradzić inicjatywa

Rynki kapitałowe UE nadal pozostają rozdrobnione. Istnieje szereg przyczyn takiej sytuacji, w tym różne krajowe

praktyki nadzorcze, rozbieżne przepisy krajowe, niespójne stosowanie wspólnych zasad oraz praktyki rynkowe, które sprawiają, że rynki krajowe funkcjonują w oderwaniu od siebie. Ogólnie taki stan rzeczy powoduje wysokie koszty, ogranicza efektywność rynku i zmniejsza możliwości inwestycji i innowacji. Przedstawione rozbieżności zakłócają opartą na zasadach rynkowych konsolidację transakcji i procesów posttransakcyjnych oraz rozwój ogólnounijnych pul płynności. Jednocześnie zwiększają one obciążenia związane z przestrzeganiem przepisów, co ostatecznie ogranicza wybory rynkowe dla przedsiębiorstw i obywateli. Bardziej zintegrowane i zharmonizowane ramy nadzoru mają zasadnicze znaczenie dla usunięcia tych barier, zapewnienia równych warunków działania i uwolnienia pełnego potencjału rynków kapitałowych UE.

W związku z powyższym przedmiotowa inicjatywa ma na celu wdrożenie unii oszczędności i inwestycji, tak aby rozwiązać szereg problemów, takich jak:

- *Bariery powodujące fragmentację infrastruktury rynkowej UE.* Efektywność na rynkach kapitałowych UE wymaga skali i interoperacyjności infrastruktur rynkowych, jednakże istnienie krajowych barier regulacyjnych i nadzorczych oraz niektórych praktyk rynkowych stanowi przeszkodę uniemożliwiającą lub utrudniającą rozwój w tym kierunku. Pomimo postępów osiągniętych w ostatnich latach bariery wciąż istnieją. Uniemożliwiają one infrastrukturze transakcyjnej i posttransakcyjnej UE oraz ich użytkownikom, w tym inwestorom detalicznym, korzystanie z rzeczywiście sprawnie funkcjonującego jednolitego rynku. Sytuacja ta może również ograniczać korzyści, jakie można osiągnąć w ramach grup, które posiadają wiele infrastruktur transakcyjnych i posttransakcyjnych.
- *Bariery utrudniające działalność podmiotów zarządzających aktywami oraz dystrybucję funduszy.* Podmioty zarządzające aktywami są regulowane na poziomie swoich poszczególnych jednostek. Prowadząc działalność w wielu państwach UE, napotykają one niepotrzebne bariery i koszty, w tym koszty wynikające z przeznaczania podobnych zasobów na te same cele w każdej ze swoich jednostek w przypadku braku uznania synergii grupy. Podmioty te muszą również przestrzegać wielu, czasem rozbieżnych przepisów, co uniemożliwia im wzrost oraz ogranicza ich konkurencyjność i sprawność. Nadmiernie rygorystyczne wdrażanie, bariery krajowe i rozbieżne praktyki nadzorcze mają negatywny wpływ na funkcjonowanie paszportu funduszy UE na jednolitym rynku. W konsekwencji UE grozi ryzyko mniej wydajnego sektora funduszy, a obywatele UE borykają się z ograniczonymi możliwościami inwestycyjnymi i wyższymi opłatami.
- *Rozdrobniony nadzór.* Różnice w praktykach nadzorczych i brak jednolitego egzekwowania przepisów zwiększają koszty prowadzenia działalności transgranicznej w UE, w szczególności w przypadku przedsiębiorstw aktywnych w kilku państwach UE. Prowadzi to do fragmentacji rynku wzdłuż granic państwowych, co z kolei powoduje powielanie sprawozdawczości oraz stosowanie przestarzałych i nieefektywnych procedur. Podmioty transgraniczne potrzebują jednego podmiotu nadzorczego, który mógłby prowadzić nadzór nad całą ich działalnością w UE, zapewniać spójne przestrzeganie przepisów i chronić interesy inwestorów niezależnie od jurysdykcji. Jednocześnie w przypadku niektórych nowych lub powstających sektorów rozwijanie nowych krajowych zdolności nadzorczych może być mniej efektywne niż centralizacja tych zdolności na szczeblu UE. Ogólnie rzecz biorąc, te strukturalne nieefektywności utrudniają rozwój rynków kapitałowych UE, ograniczając zdolność i motywację przedsiębiorstw do zwiększania skali i skutecznego konkurowania.

Podstawa działania UE (podstawa prawna i analiza zgodności z zasadą pomocniczości)

Podstawa prawna

Podstawą prawną pozostanie podstawa prawna pierwotnych aktów ustawodawczych, które zostaną zmienione w ramach inicjatywy. Stanowią ją następujące postanowienia:

art. 114 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE) w odniesieniu do rozporządzenia w sprawie rozrachunku papierów wartościowych i centralnych depozytów papierów wartościowych, rozporządzenia w sprawie rynków instrumentów finansowych, rozporządzenia w sprawie infrastruktury rynku europejskiego, rozporządzenia w sprawie rynków kryptoaktywów, rozporządzenia w sprawie funduszy rynku pieniężnego oraz rozporządzeń ustanawiających Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego i Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych;

art. 53 ust. 1 TFUE w odniesieniu do dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych, dyrektywy w sprawie UCITS, dyrektywy w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, dyrektywy w sprawie zabezpieczeń finansowych i dyrektywy o ostateczności rozrachunku.

Praktyczna potrzeba działania na poziomie UE

Inicjatywa ma istotny wymiar unijny, ponieważ rozwiązania krajowe nie są w stanie odpowiednio uwzględnić transgranicznego i rozdrobnionego charakteru rynków kapitałowych UE oraz przeciwdziałać rozbieżnościom regulacyjnym. Działania na szczeblu UE są najbardziej odpowiednie, aby usunąć bariery regulacyjne, zapewnić równe warunki działania, wspierać integrację rynku, zwiększać efektywność i konkurencyjność rynku, zaradzić praktykom rynkowym uniemożliwiającym rozwój pul płynności oraz ustanowić jednolite ramy regulacyjne. Cele te nie mogą zostać osiągnięte indywidualnie przez poszczególne państwa UE. Wobec wszystkich podmiotów działających na rynku finansowym niezależnie od ich lokalizacji w UE należy stosować takie samo podejście

nadzorcze. Bardziej efektywny i zharmonizowany nadzór stanowi wartość dodaną ze względu na ograniczenie fragmentacji i stworzenie spójnych ram jednolitego rynku. Poszczególne państwa UE nie są w stanie same tego osiągnąć. Jeżeli na szczeblu UE nie zostaną podjęte żadne działania, takie praktyki prawdopodobnie się utrzymają. A to z kolei zwiększy rozbieżności na rynku, zniechęci do innowacji na rynkach finansowych i ograniczy możliwości inwestycyjne dostępne dla obywateli. Ponadto, ponieważ Europejskie Urzędy Nadzoru są organami UE, zmiany rozporządzeń, które regulują ich działalność, może dokonać wyłącznie prawodawca UE.

B. Główne cele i warianty strategiczne

Przedmiotowa inicjatywa ma na celu wspieranie sprawnie funkcjonującego, zintegrowanego rynku kapitałowego w całej UE poprzez wzmocnienie ram nadzoru, rozwiązanie problemu fragmentacji regulacyjnej oraz zapewnienie lepszej integracji i pogłębienia rynków kapitałowych w całej UE, w tym w państwach UE o słabiej rozwiniętych rynkach, aby w pełni wykorzystać potencjał unii oszczędności i inwestycji. Usunięcie barier regulacyjnych i nadzorczych, które utrudniają stworzenie rzeczywiście zintegrowanych rynków kapitałowych w UE, przyczyni się również do realizacji nadrzędnych celów UE polegających na uproszczeniu prawodawstwa i zmniejszeniu obciążeń regulacyjnych.

Aby usunąć bariery utrudniające ściślejszą integrację infrastruktur transakcyjnych i posttransakcyjnych, Komisja oceni przepisy dotyczące centralnych depozytów papierów wartościowych, zabezpieczeń finansowych i rozrachunku oraz struktury rynku obrotu. Celem jest usunięcie barier dla działalności transgranicznej, modernizacja ram prawnych, aby uwzględnić nowe technologie i zmiany na rynkach finansowych, a także zapewnienie lepszej jakości procesu realizacji zleceń i kształtowania się cen w systemach obrotu w UE, przy jednoczesnym zmniejszeniu obciążeń administracyjnych. Rozważona zostanie również możliwość zastąpienia dyrektyw rozporządzeniami.

Oprócz zajęcia się problemem barier prawnych i regulacyjnych Komisja przeanalizuje również możliwość zaradzenia potencjalnym praktykom rynkowym, które prowadzą do fragmentacji pul płynności między różnymi rodzajami rynków. Takie praktyki obejmują słabe połączenia transgraniczne między pośrednikami a systemami obrotu. Komisja rozważy również możliwość wprowadzenia środków ułatwiających emitentom dostęp do rynków kapitałowych. Ponadto zaproponuje przepisy mające na celu usunięcie pozostałych barier – na szczeblu krajowym lub unijnym – utrudniających dystrybucję w całej UE funduszy, które uzyskały zezwolenie w jednym z państw członkowskich. Jednocześnie przedstawi środki, które zmniejszają bariery operacyjne mające wpływ na działalność podmiotów zarządzających aktywami (zarówno dużych, jak i bardziej wyspecjalizowanych).

Komisja oceni również sposoby stworzenia bardziej efektywnego i jednolitego nadzoru nad rynkami kapitałowymi, jak wskazano w Kompasie konkurencyjności dla UE oraz w komunikacie w sprawie unii oszczędności i inwestycji. Obejmie to wzmocnienie istniejących narzędzi konwergencji praktyk nadzorczych stosowanych przez Europejskie Urzędy Nadzoru oraz przeniesienie niektórych zadań na szczebel UE. Nadzór na szczeblu UE może przynieść pożyteczne synergie. Jest to szczególnie istotne w sytuacji, gdy uczestnicy rynku prowadzą znaczącą działalność transgraniczną, np. w przypadku niektórych dużych infrastruktur transakcyjnych i posttransakcyjnych oraz dużych transgranicznych podmiotów zarządzających aktywami lub w przypadku nowych lub powstających sektorów. Europejskie Urzędy Nadzoru powinny dysponować odpowiednimi narzędziami i zachętami do skutecznego wykonywania swoich uprawnień i zadań.

Bardziej jednolity nadzór i ograniczanie barier utrudniających integrację są ze sobą ściśle powiązane. Zwiększenie kompetencji i uprawnień nadzorczych na szczeblu UE spowoduje, że zdolności krajowych organów nadzoru będą mniej rozbieżne, a to z kolei pozwoli usunąć bariery nadzorcze. Jednocześnie, dzięki zmniejszeniu krajowych barier regulacyjnych, przesunięcie kompetencji nadzorczych na szczebel UE zlikwiduje arbitraż regulacyjny i umożliwi zbudowanie zaufania, które jest niezbędne do stworzenia bardziej zintegrowanego rynku kapitałowego.

C. Prawdopodobne skutki

Przedmiotowa inicjatywa prawdopodobnie przyniesie pozytywne skutki gospodarcze. Oczekuje się, że w perspektywie długoterminowej jej realizacja zmniejszy koszty przestrzegania przepisów i zwiększy efektywność rynku, a ostatecznie stworzy większe pule płynności. Doprowadzi to do zwiększenia możliwości finansowania (tj. dostępu przedsiębiorstw do finansowania) oraz podniesienia poziomu inwestycji transgranicznych i inkluzywności finansowej. To z kolei pobudzi konkurencję i zwiększy korzyści dla konsumentów.

Rozwiązanie problemu rozdrobnienia nadzoru poprawi spójność regulacyjną, zmniejszy koszty przestrzegania przepisów i zapewni podmiotom transgranicznym jeden podmiot nadzorczy lub jednolite ustalenia w zakresie nadzoru. To z kolei zapewni jednolite stosowanie i egzekwowanie prawa oraz jednolitą ochronę inwestorów w całej UE.

Zmniejszenie obciążeń regulacyjnych dla podmiotów zarządzających aktywami oraz ograniczenie barier w dystrybucji funduszy wyeliminuje niepotrzebne powielanie procedur, obniży koszty i polepszy konkurencyjność. Ostatecznie obywatele UE skorzystają ze względu na większe możliwości inwestycyjne i niższe opłaty.

Usunięcie barier, które prowadzą do fragmentacji rynku, umożliwi interoperacyjność i konsolidację opartą na zasadach rynkowych. Dzięki temu unijne infrastruktury transakcyjne i posttransakcyjne będą mogły w pełni

korzystać ze sprawnie funkcjonującego jednolitego rynku i większych pul płynności. To z kolei przyczyni się do zwiększenia efektywności, integracji i większych korzyści skali. <i>Optymalizacja struktur rynku kapitałowego</i> ułatwi rozwój i oferowanie bardziej innowacyjnych produktów finansowych. Łącznie środki te wzmocnią rynki kapitałowe UE, czyniąc je bardziej konkurencyjnymi, odpornymi, stabilnymi finansowo i atrakcyjnymi dla inwestycji, z korzyścią dla przedsiębiorstw i inwestorów (w tym inwestorów detalicznych). Zmiany te doprowadzą również do bardziej sprawiedliwego krajobrazu finansowego w całej UE, przyczyniając się do wzrostu gospodarczego i zmniejszenia nierówności. Wpływ na środowisko może mieć pośredni charakter. Wynikałby on z poprawy warunków gospodarczych, które mogłyby przyczynić się do zwiększenia inwestycji w celu ułatwienia zielonych inwestycji, w tym zielonych technologii.

D. Instrumenty lepszego stanowienia prawa
Ocena skutków
W celu ukierunkowania decyzji politycznych przeprowadzona zostanie ocena skutków. Pozwoli ona przeanalizować koszty i korzyści wynikające z integracji rynkowej przeprowadzonej poprzez: (i) usunięcie barier dla konsolidacji opartej na zasadach rynkowych i dla transgranicznej dystrybucji funduszy; oraz (ii) sprawowanie bardziej efektywnego nadzór. W ocenie skutków przedstawione zostaną również możliwości uproszczenia prawodawstwa i zmniejszenia obciążeń regulacyjnych.
Strategia konsultacji
Uwagi w ramach niniejszego zaproszenia można zgłaszać przez cztery tygodnie. Odpowiedzi można przysyłać w 24 językach urzędowych UE za pośrednictwem portalu Komisji „Wyraż swoją opinię”. Podczas oceny i (ewentualnego) przygotowywania inicjatywy, Komisja uwzględni opinie zainteresowanych stron wyrażone w ramach niniejszego zaproszenia do zgłaszania uwag. Ponadto ukierunkowane konsultacje będą prowadzone przez osiem tygodni na stronie internetowej Dyrekcji Generalnej Komisji ds. Stabilności Finansowej, Usług Finansowych i Unii Rynków Kapitałowych (DG FISMA). Wyniki wszystkich działań konsultacyjnych zostaną uwzględnione w sprawozdaniu zbiorczym. Dalsze kontakty z kluczowymi przedstawicielami zainteresowanych stron i grupami ekspertów zapewnią odpowiednie zaangażowanie wszystkich zainteresowanych stron w proces konsultacji. Zaangażowanie to obejmie zarówno kwestie podstawowe, jak i konkretne kwestie techniczne.
Powody prowadzenia konsultacji
Dążymy do zebrania opinii i doświadczenia odpowiednich zainteresowanych stron w celu: • zidentyfikowania barier uniemożliwiających infrastrukturę transakcyjną i posttransakcyjną UE czerpanie korzyści wynikających z rzeczywiście sprawnie funkcjonującego jednolitego rynku; • zbadania, czy obecne ramy regulacyjne i nadzorcze są odpowiednie dla rynków kapitałowych, a w szczególności dla operatorów rynku prowadzących znaczącą działalność transgraniczną lub działających w nowych lub powstających sektorach; oraz • przeprowadzenia przeglądu zestawu narzędzi Europejskich Urzędów Nadzoru w celu oceny obszarów, w których można zwiększyć i poprawić ich skuteczność i efektywność.
Grupa docelowa
Dążymy do uzyskania informacji od następujących podmiotów: państw UE (ministerstw krajowych) i właściwych organów krajowych; instytucji i agencji UE; przedsiębiorstw – w tym małych i średnich; inwestorów, pośredników finansowych, instytucji finansowych i innych uczestników rynku, w tym inwestorów detalicznych i konsumentów, oraz reprezentujących ich organizacji; organizacji pozarządowych, obywateli i innych zainteresowanych stron.