



Brussel, 19.3.2025
COM(2025) 124 final

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE
EUROPESE RAAD, DE RAAD, DE EUROPESE CENTRALE BANK, HET
EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ EN HET COMITÉ VAN DE
REGIO'S**

**Spaar- en investeringsunie.
Een strategie om in de EU de welvaart van burgers en het economische
concurrentievermogen te stimuleren**

1. Waarom een spaar- en investeringsunie?

De Europese Unie heeft haar eigen economische toekomst in handen en beschikt over een enorm potentieel om meer voor haar burgers en bedrijven te betekenen. De EU kan bogen op getalenteerde arbeidskrachten, talrijke innovatieve en succesvolle ondernemingen, een grote pool aan spaargeld en een voorspelbaar en robuust rechtskader dat berust op gemeenschappelijke beginselen en de rechtstaat. De Europese effectenbeurzen zijn samen goed voor triljoenen aan marktkapitalisatie, Europa is de thuisbasis voor icbe's, het wereldwijd meest succesvolle merk beleggingsfondsen, en het is internationaal de leider geworden op het gebied van emissies voor duurzame financiering, met meer emissies dan in Amerika en de regio Azië-Stille Oceaan samen. Europa staat dus sterk. Het kompas voor concurrentievermogen van de Commissie¹ legt vast welke terreinen van fundamenteel belang zijn voor groei en concurrentievermogen – via vlaggenschipmaatregelen met de drie transformatievereisten: de innovatiekloof dichten, een gezamenlijke routekaart voor decarbonisatie en concurrentievermogen, en buitensporige afhankelijkheden verminderen en de veiligheid vergroten. Financiële markten dragen bij aan een bloeiende economie die betere banen met een hoger salaris creëert voor wie vandaag werkt en voor toekomstige generaties. Diezelfde economie zorgt ook voor afdoende pensioeninkomen in het licht van demografische ontwikkelingen. Het financiële stelsel in de EU is veerkrachtig en goed gereguleerd. Het biedt ook aanzienlijk onbenut potentieel om meer spaargeld naar productieve investeringen toe te leiden. EU-burgers hebben baat bij goed ontwikkelde, geïntegreerde en efficiënte financiële markten in de EU die voor hen meer kansen ontsluiten om welvaart te creëren.

De uitbouw van een spaar- en investeringsunie is een cruciale prioriteit omdat zij de manier wil verbeteren waarop het financiële stelsel spaargeld naar productieve beleggingen laat stromen – en zo een breder en scala aan financiële kansen wil creëren voor mensen en bedrijven, en met name duurzame bedrijven. De EU biedt aantrekkelijke beleggingskansen – ook aan beleggers uit derde landen – maar het is van belang om van de EU een nog aantrekkelijkere bestemming voor beleggingen te maken door haar algehele groeipotentieel te vergroten. Die aantrekkingskracht moet worden gecreëerd door sterke geaggregeerde vraag, door steun voor particuliere investeringen, door toegang tot schonere en betaalbare energie, grondstoffen en geavanceerde technologie, maar ook door een vereenvoudigd ondernemingsklimaat op een eengemaakte markt met minder barrières.

Het snel evoluerende geopolitieke landschap en de uitdagingen van klimaatverandering en technologische ontwikkelingen hebben ingrijpende gevolgen voor de toekomst van de EU. De economie opnieuw laten opveren moet daarom centraal staan in het antwoord van de EU. Nu de EU zich dringend moet voorbereiden op een heel andere rol op het wereldtoneel, heeft zij belangrijke beleidsuitdagingen voor de boeg – op het gebied van veiligheid en defensie, duurzame welvaart en economisch concurrentievermogen, maar ook van democratie en sociale rechtvaardigheid. Voor de EU-economie zal bij dat alles een belangrijke rol weggelegd zijn. Daarom is het nu van vitaal belang om beleidscoördinatie tussen lidstaten

¹ Europese Commissie, “Het EU-kompas voor concurrentievermogen”, COM(2025) 30 final van 29 januari 2025

ambitieuzer aan te pakken, in het licht van de dwingende noodzaak om gezamenlijk te handelen om het aanzienlijke onbenutte potentieel voor groei, banen en welvaartscreatie aan te boren.

Tegelijk beperkt de hardnekkige compartimentering de baten die de eengemaakte EU-markt kan opleveren. Voor financiële diensten alleen al komen interne barrières voor de eengemaakte markt volgens schattingen van het IMF overeen met een tarief van meer dan 100 procent², hetgeen een enorme kostprijs voor de EU-economie betekent. Om die barrières weg te werken, zijn dringend maatregelen nodig, willen we de welvaart en de economische en geopolitieke kracht van de EU veilig stellen. Het mag duidelijk zijn dat in de EU de financiële markten en de ruimere economie méér kunnen zijn dan de optelsom van de nationale delen ervan en dat, zoals het Draghi-rapport bepleitte³, een levendige en veerkrachtige economie een noodzakelijke voorwaarde is om de EU haar lot in eigen handen te laten nemen. De internationale partners van de EU zijn zich al aan het aanpassen aan de nieuwe geo-economische realiteit, en dus moet ook de EU daarop een krachtig antwoord geven.

Daarbij komt dat de EU-economie al jaren structureel onderpresteert, voor een deel door problemen bij financiële intermediatie. De EU-economie zit vast in een cyclus van lage groei, als gevolg van een productiviteit die hardnekkig laag is vergeleken met andere delen van de wereld. Onder meer het samengaan van betrekkelijk lage productiviteitsgroei en betrekkelijk hoge spaarquotes wijst op problemen bij de intermediatie tussen spaargeld en productieve beleggingen. Die remmen op het proces van financiële intermediatie belemmeren de EU om de kansen te benutten en de uitdagingen aan te gaan van een economie in de 21ste eeuw, bijvoorbeeld wat betreft de groene en digitale transitie⁴.

De EU heeft forse investeringsbehoeften, die het Draghi-rapport raamt op 750 tot 800 miljard EUR extra per jaar tegen 2030. Deze raming wordt verder beïnvloed door toegenomen defensie-investeringen die binnen hetzelfde tijdsbestek moeten worden uitgevoerd. Veel van deze extra investeringsbehoeften betreffen het midden- en kleinbedrijf (kmo's) en innovatieve ondernemingen; die laatste kunnen niet gemakkelijk financiering krijgen van banken. Om die reden moet een substantiële uitbouw van EU-kapitaalmarkten een essentieel onderdeel zijn van de spaar- en investeringsunie, zodat de EU de toenemende mismatch tussen spaargeld en investeringsbehoeften kan tegengaan, en zo kan bijdragen aan het investeren van Europees spaargeld in de Europese economie.

De spaar- en investeringsunie zal van cruciaal belang zijn om de wijze te verbeteren waarop het financiële stelsel in de EU spaargeld naar productieve investeringen leidt, met een ruimer scala aan efficiënte beleggingskansen voor burgers en financieringskansen voor bedrijven. Momenteel wordt er ongeveer 10 triljoen EUR aan retailspaargeld

² IMF, "Regional Economic Outlook, Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies", blz. 19.

³ Mario Draghi, "The Future of European Competitiveness", 2025. https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en

⁴ Zoals bijvoorbeeld de Clean Industrial Deal herhaalde, moet de EU voor de schone transitie van de EU-economie haar jaarlijkse investeringen in energie, industriële innovatie en het opschalen van het vervoerssysteem verhogen met zo'n 480 miljard EUR ten opzichte van het voorbije decennium. Zie COM(2025) 85 final en SWD (2023) 68 final – Tussen 2021 en 2030. In dit verband is het van cruciaal belang om particulier kapitaal te mobiliseren, onder meer via duurzame financiering, en als hefboom te gebruiken voor de groene transitie en voor het ondersteunen van klimaatveerkracht.

aangehouden als bankdeposito's⁵. Bankdeposito's mogen dan veilig en gemakkelijk toegankelijk zijn, toch leveren zij een betrekkelijk laag rendement op vergeleken met beleggingen in kapitaalmarktinstrumenten. Volgens een ECB-analyse⁶ zou, wanneer EU-huishoudens hun ratio deposito's/financiële activa zouden afstemmen op die van huishoudens in de VS, een volume van tot 8 triljoen EUR richting marktgebaseerde instrumenten kunnen gaan – of een stroom van jaarlijks rond 350 miljard EUR.

EU-beleidsmakers delen breed een gevoel van urgentie wat betreft de uitbouw van de spaar- en investeringsunie, maar nu is de tijd aangebroken om woorden in daden om te zetten. In het kompas voor concurrentievermogen heeft de Commissie laten zien dat de spaar- en investeringsunie een cruciale rol speelt bij de inspanningen om het economische concurrentievermogen van de EU te stimuleren, en als hefboom voor de Clean Industrial Deal. De Commissie heeft ook het belang van de spaar- en investeringsunie onderstreept bij het aantrekken van particulier kapitaal voor defensie in het kader van het ReArm Europe-plan⁷. Zoals voorzitter Von der Leyen beklemtoonde⁸, kan alleen een effectieve, diepe en liquide financiële EU-markt spaargeld activeren voor investeringen die zo hard nodig zijn. Vooruitgang op dit punt is niet langer een “nice-to-have”. Het is een “must-have”. In de wereld van vandaag is het behoud van Europa als een economische grootmacht ook een kwestie van collectieve veiligheid, versterkte paraatheid en veerkracht en het vergroten van haar open strategische autonomie⁹.

Er zijn belangrijke bijdragen gekomen die een voortvarende aanpak steunen om tekortkomingen bij financiële intermediatie weg te werken samen met het Europees Parlement, de Europese Raad en de Eurogroep, en de Europese Centrale Bank. Daarbij werd telkens naar de rapporten van Enrico Letta¹⁰ en Mario Draghi verwezen. Wil de spaar- en investeringsunie echter een succes worden, dan zullen alle stakeholders lastige keuzes moeten maken. Die keuzes zullen moedige beslissingen vergen, waarbij erkend wordt dat voor de gezamenlijke kracht van de EU gezamenlijk handelen nodig is, en blijkt wordt gegeven van de bereidheid om gevestigde belangen te overstijgen en lang bestaande praktijken op te geven.

Ook de particuliere sector, het maatschappelijke middenveld en diverse nationale instanties zijn met talrijke ideeën gekomen over de vraag hoe van de spaar- en investeringsunie een succes te maken. De diensten van de Commissie zijn naar alle lidstaten gereisd om te overleggen hoe het verder moet en om te horen over goede praktijken. In die boodschappen keerde vaak terug dat er een benadering moet komen die groei centraal stelt, dat barrières voor grensoverschrijdende activiteiten moeten worden gesloopt, dat regelgeving eenvoudiger en evenrediger moet worden, dat er een duidelijke focus moet komen op financiële geletterdheid, dat er een ruimer aanbod aan financieringsopties voor bedrijven moet komen en

⁵ Eurostat, “https://doi.org/10.2908/NASA_10_F_BS - Financial balance sheets - annual data,” 10 maart 2025.

⁶ Europese Centrale Bank, “Follow the money: channelling savings into investment and innovation in Europe”, toespraak van ECB-president Christine Lagarde, 22 november 2024.

⁷ Europese Commissie, “Press statement by President von der Leyen on the defence package”, 4 maart 2025.

⁸ Europese Commissie, “Press remarks by President von der Leyen on the first 100 days of the 2024-2029 Commission”, 9 maart 2025.

⁹ De financiële sector kan het alleen goed doen in een omgeving die veilig is en veerkrachtig tegen cyberdreigingen, en die borg staat voor een hoog niveau aan vertrouwen van spaarders en beleggers.

¹⁰ Enrico Letta, “Much more than a market – Speed, Security, Solidarity – Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens”, 2025. [Enrico Letta's Report on the Future of the Single Market - European Commission](#)

dat er een directer verband moet komen tussen handelen van de EU, lokale economieën en banencreatie. De spaar- en investeringsunie zal belangrijke voordelen opleveren voor de EU-economie, maar die baten zullen ook ingrijpende wijzigingen vergen in het functioneren van het financiële stelsel op zowel EU-niveau als op nationaal niveau. Het zal van essentieel belang zijn dat spelers uit de particuliere sector, de sociale partners en het maatschappelijk middenveld, maar ook nationale autoriteiten, de noodzaak van die verandering erkennen en de kansen aangrijpen die een beter ontwikkeld en geïntegreerd financieel stelsel in de EU biedt.

Zoals bevestigd werd door de feedback van alle stakeholders¹¹, die de Commissie heeft meegenomen, zal voor de totstandbrenging van de spaar- en investeringsunie een combinatie nodig zijn van maatregelen op EU-niveau en op nationaal niveau. Voortbouwend op deze feedback en geleid door de strategische koers die in het kompas voor het concurrentievermogen is uitgezet, schetst deze mededeling hoe de EU de spaar- en investeringsunie dichterbij kan brengen. Acties rond de spaar- en investeringsunie zullen in de eerste helft van het mandaat van deze Commissie worden uitgerold. Op een beperkt aantal terreinen zullen er pakketten maatregelen komen, met een duidelijke band met het versterken van het concurrentievermogen in de EU-economie. Daarbij zal in 2025 prioriteit gaan naar de acties die het meest het verschil zullen maken. De maatregelen die hier worden voorgesteld, zullen de komende tijd verder worden uitgewerkt – in volgehouden dialoog met stakeholders.

2. Welk soort spaar- en investeringsunie?

De spaar- en investeringsunie moet het volledige financiële stelsel van de EU omvatten en moet zowel op EU-niveau als op nationaal niveau worden uitgebouwd. De spaar- en investeringsunie moet voortbouwen op de vooruitgang die al is geboekt in het kader van de twee actieplannen voor een kapitaalmarktenunie¹² en de parallelle inspanningen om de bankunie uit te bouwen. Zij moet verder worden uitgebouwd met behulp van de meest doeltreffende maatregelen – zowel wetgevings- als niet-wetgevingsmaatregelen –, met de dubbele doelstelling van financiële stabiliteit en duurzaam concurrentievermogen in de EU voor ogen, zonder de strategische EU-doelstellingen uit het oog te verliezen.

Het uitbouwen van de spaar- en investeringsunie is een gedeelde verantwoordelijkheid van de lidstaten en de EU-instellingen. Het financiële stelsel en het toezicht daarop functioneren niet geïsoleerd, en om een efficiënte eengemaakte markt voor financiële diensten tot stand te brengen zullen lidstaten inspanningen moeten leveren om verschillen in onderliggende wetgeving, zoals effecten-, vennootschaps- en insolventiewetgeving, aan te pakken, maar ook wat betreft de doeltreffendheid van bestuurlijke en gerechtelijke procedures, met inbegrip van die voor het afdwingen van beslissingen. Een aantal van die barrières moet misschien worden aangepakt via de strategie voor de eengemaakte markt die op stapel staat.

Maatregelen op EU-niveau zijn duidelijk noodzakelijk op centrale domeinen waar alle lidstaten als één front kunnen en moeten optreden om EU-brede tekortkomingen aan te pakken. Andere maatregelen zullen ook een gecoördineerde aanpak vergen, maar die

¹¹ Onder meer via een verzoek om input. Zie ook https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14488-Savings-and-Investments-Union_nl

¹² Europese Commissie, “Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie”, COM(2015) 468 final van 30 september 2015 en “Een kapitaalmarktenunie ten dienste van mensen en ondernemingen – Een nieuw actieplan”, COM(2020) 590 final van 24 september 2020.

zullen afhangen van individueel optreden van lidstaten. De Commissie kan lidstaten helpen bij het in kaart brengen, opzetten en uitvoeren van nationale maatregelen en kan ondersteuning bieden bij het coördineren van hun optreden, wanneer dit toegevoegde waarde creëert. Die nationale maatregelen zijn door de Eurogroep een noodzakelijke aanvulling genoemd van EU-optreden en stakeholders uit de sector en het maatschappelijk middenveld hebben bij herhaling op het belang daarvan gewezen¹³. Voorts kan de Commissie initiatieven in onderling overleg van groepen lidstaten begeleiden wanneer dergelijke initiatieven verder en sneller gaan om doelstellingen van de spaar- en investeringsunie te bereiken. Dergelijke initiatieven in onderling overleg moeten open staan voor alle belangstellende lidstaten, met respect voor de bevoegdheidsverdeling tussen de EU en het nationale niveau, het initiatiefrecht van de Commissie, en moeten zijn afgestemd op EU-prioriteiten en EU-raamwerken. De spaar- en investeringsunie moet ook beter worden geïntegreerd in het proces van het Europees Semester, waarbij progressie bij de uitvoering van structurele hervormingen door lidstaten – individueel en collectief – op regelmatige basis zal worden beoordeeld. Acties die nodig zijn om de spaar- en investeringsunie tot stand te brengen, zullen hun verdere neerslag vinden in landspecifieke aanbevelingen, en zo lidstaten prikkelen om resultaten te boeken en hervormingen uit te voeren. Ten slotte zal de spaar- en investeringsunie streven naar meer efficiëntie en zullen overwegingen van vereenvoudiging, vermindering van de regeldruk, en digitalisering daarbij als leidraad dienen, zoals beschreven in de mededeling “Een eenvoudiger en sneller Europa: mededeling over uitvoering en vereenvoudiging”¹⁴.

De spaar- en investeringsunie uitrollen vereist een scala aan beleidsmaatregelen, die uiteenlopende dimensies van het financiële stelsel van de EU raken. Deze beleidsmaatregelen kunnen worden samengebracht onder vier aparte, maar onderling verband houdende kopjes: a) *Burgers en spaargeld*; b) *Investerings- en financiering*; c) *Integratie en schaal*, en d) *Efficiënt toezicht in de eengemaakte markt*, die in de volgende afdelingen apart worden besproken.

A) Burgers en spaargeld

Retailspaarders spelen met hun bankdeposito's nu al een centrale rol bij het financieren van de EU-economie, maar zij moeten worden aangemoedigd en geprikkeld om meer van hun spaargeld aan te houden in kapitaalmarktinstrumenten. EU-burgers kunnen sterk hun voordeel doen met beleggingen op kapitaalmarkten, waar zij een hoger rendement op hun spaargeld krijgen en ook direct bijdragen aan banencreatie en economische groei. Een proactieve en substantiële deelname van retailbeleggers is ook van essentieel belang wil de EU-kapitaalmarkt voldoende schaal en diepte bereiken om het nodige aanbod aan financieringskansen te bieden aan alle EU-bedrijven, ook de meer innovatieve bedrijven, met hogere risico's en hogere rendementen. Meer vertrouwen in financiële producten is een belangrijke randvoorwaarde om burgers aan kapitaalmarkten te laten deelnemen, hetgeen betekent dat de toegang tot beleggingskansen gemakkelijk, eenvoudig en goedkoop moet zijn. In dit verband moet, zoals ook beklemtoond in de mededeling van 5 maart over de

¹³ Verklaring van de Eurogroep in inclusieve samenstelling over de toekomst van de kapitaalmarktenunie, maart 2024, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/pdf/>

¹⁴ Europese Commissie, “Een eenvoudiger en sneller Europa: mededeling over uitvoering en vereenvoudiging”, COM(2025) 47 van 12 februari 2025.

vaardighedenunie, het niveau van financiële geletterdheid bij potentiële retailbeleggers worden verbeterd en moeten beleggingskansen worden aangeboden die voldoen aan hun behoeften in hun verschillende levensfasen, met name in voorbereiding op het pensioen. Op nationaal niveau zullen beleidsmaatregelen nodig zijn om retailbeleggers de stap naar kapitaalmarkten te laten zetten via passende spaarregelingen en -stimuli, zoals fiscale prikkels. Op EU-niveau zullen maatregelen nodig zijn om de concurrentie te ondersteunen en retailspaarders uiteindelijk een breder aanbod aan producten aan te bieden dat aansluit bij hun voorkeuren in termen van pensioensparen, beleggingen en verzekering.

De deelname van retailbeleggers aan kapitaalmarkten aanmoedigen

Ervaring in sommige lidstaten heeft al het potentieel laten zien van spaar- en beleggingsrekeningen om de deelname van retailbeleggers aan kapitaalmarkten impulsen te geven, en met name wanneer aan dergelijke rekeningen de nodige prikkels gekoppeld zijn. Retailbeleggers kunnen veel baat vinden bij een betere toegang tot spaar- en beleggingsrekeningen, doordat zij een aantrekkelijker rendement krijgen, er schaalvoordelen ontstaan en de marktliquiditeit verdiept. Dit soort rekeningen bestaat al in een aantal lidstaten, maar de mate waarin rekeningen ingang vinden, verschilt sterk, afhankelijk van de kenmerken ervan. In de succesvollere voorbeelden zijn die spaar- en beleggingsrekeningen gemakkelijk te gebruiken en voorzien van digitale interfaces die toegang bieden tot een ruim scala passende producten, bieden zij preferente belastingtarieven of vereenvoudigde fiscale procedures en kan tegen weinig of geen kosten naar een andere aanbieder worden overgestapt. In sommige gevallen zijn die rekeningen en fiscale prikkels opgezet om investeringen te ondersteunen in Europese ondernemingen en in strategische prioriteiten zoals defensie en ruimtevaart, onderzoek en innovatie, en de groene transitie. Om retailbeleggers verder te stimuleren deel te nemen aan kapitaalmarkten en om investeringen in de Europese economie te mobiliseren, moet de toegang tot spaar- en beleggingsrekeningen in de EU worden uitgebreid.

Het is daarom absoluut noodzakelijk dat retailbeleggers fair worden behandeld en een adequaat aanbod krijgen wanneer zij toegang hebben tot beleggingsproducten. In dit verband is de Commissie in 2023 met een strategie voor retailbeleggingen gekomen waarin het er vooral om ging dat retailbeleggers afdoende beschermd worden en waarde voor hun geld krijgen wanneer zij in kapitaalmarktinstrumenten beleggen. Over dit voorstel wordt momenteel onderhandeld door het Europees Parlement en de Raad. De Commissie zal erover blijven waken dat de uitkomst ambitieus is en beleggers beschermt, maar tegelijk eventueel daaraan verbonden regeldruk zoveel mogelijk beperkt. Met name moet de uitkomst zijn dat verdere compartimentering van EU-kapitaalmarkten ten koste van retailbeleggers wordt vermeden, dat er openbaarmakingsregels komen die informatie in een eenvoudige en gemakkelijk te begrijpen vorm presenteren, en dat uiteindelijk een tastbare bijdrage wordt geleverd aan het stimuleren van grotere deelname van retailbeleggers aan de EU-kapitaalmarkten.

Meer financiële geletterdheid zal van essentieel belang zijn om in de EU een cultuur van retailbeleggen te ontwikkelen. Jammer genoeg is het in de EU slecht gesteld met de financiële geletterdheid: volgens de Eurobarometer-enquête van juli 2023 heeft slechts 18 % van de EU-burgers een hoog niveau van financiële geletterdheid¹⁵. Het niveau loopt ook sterk uiteen tussen

¹⁵ Europese Commissie, “Flash Eurobarometer 525 - Monitoring the level of financial literacy in the EU”, juli 2023.

lidstaten en tussen verschillende demografische groepen binnen lidstaten, met vrouwen, jongeren en ouderen die een lagere gemiddelde financiële geletterdheid hebben. Sommige lidstaten hebben op dit punt al actie ondernomen maar beter gecoördineerde inspanningen – zowel op EU-niveau als op nationaal niveau – zullen nodig zijn om de gemiddelde financiële geletterdheid in de Unie te vergroten. Daarvoor kan worden voortgebouwd op de lessen uit het verleden en op initiatieven die al worden uitgerold¹⁶.

Retailbeleggers moeten de kans krijgen om, door samen met publieke entiteiten te investeren, strategische projecten te ondersteunen waarvan het welslagen van bijzonder belang is voor EU-prioriteiten en de toekomst van onze samenlevingen. Het potentieel voor retailbeleggers om ruimer toegang te krijgen tot dit soort investeringen, moet verder worden onderzocht.

Voorgestelde beleidsmaatregelen:

- *De Commissie zal tegen het derde kwartaal 2025 (wetgevings- of niet-wetgevings)maatregelen vaststellen om, op basis van bestaande goede praktijken, een Europese blauwdruk te ontwikkelen voor spaar- en beleggingsrekeningen of -producten. Deze maatregelen zullen vergezeld gaan van een aanbeveling aan de lidstaten over de fiscale behandeling van spaar- en beleggingsrekeningen. De Commissie zal de toename in het gebruik van deze rekeningen monitoren en daarover regelmatig verslag doen.*
- *De Commissie zal een akkoord tussen het Parlement en de Raad over de retailbeleggingsstrategie faciliteren. Zij zal echter niet aarzelen om haar voorstel van tafel te halen mochten de onderhandelingen niet voldoen aan de beoogde doelstellingen van de strategie.*
- *De Commissie zal tegen het derde kwartaal 2025 een strategie voor financiële geletterdheid vaststellen die burgers moet empoweren, bewuster moet maken en hun deelname aan kapitaalmarkten moet vergroten – en zo een cultuur van “slimmer beleggen” tot stand moet brengen. De strategie zal ook proberen om de uitwisseling van goede praktijken tussen lidstaten te vergroten en verdere houvast te bieden over de uitvoering van de bestaande raamwerken voor financiële vaardigheden.*
- *De Commissie zal, samen met onder meer de Europese Investeringsbank (“EIB”), het Europees Stabiliteitsmechanisme (“ESM”) en nationale ontwikkelingsbanken, nagaan hoe retailbeleggers meer kansen te geven om toegang te krijgen tot geschikte financiële producten waarmee zij kunnen bijdragen aan het financieren van EU-prioriteiten.*

Uitbouw van de sector aanvullend pensioen

Een beter ontwikkelde EU-sector voor aanvullende pensioenen is van cruciaal belang om burgers financiële zekerheid te geven, met name in de context van de demografische trends, en zal helpen om kapitaalmarkten te ontwikkelen en investeringen uit te rollen

¹⁶ Zoals gemeenschappelijke EU-/OESO-raamwerken voor financiële vaardigheden voor kinderen en jongeren.

die groei en innovatie in de EU financieren. Op zowel EU-niveau als nationaal niveau zullen beleidsmaatregelen nodig zijn om aanvullendpensioenregelingen meer ingang te doen vinden, zonder vooruit te lopen op de toekomstige ontwikkeling, als onderdeel van sterke meerpijlerstelsels, in dialoog met sociale partners, en tegelijk de voorwaarden te creëren om in deze sector betere resultaten te behalen voor wie spaart voor de lange termijn.

Op nationaal niveau zouden de lidstaten de nodige regelingen moeten invoeren om hun eigen sectoren voor aanvullend pensioen te ontwikkelen. Sommige lidstaten hebben al betrekkelijk goed ontwikkelde aanvullende pensioenen, en het is geen toeval dat zij ook beter ontwikkelde kapitaalmarkten hebben. Dit wijst erop dat er een groot potentieel is voor lidstaten om op dit punt van elkaar te leren.

Als katalysator voor de ontwikkeling van grootschaligere en diepere markten voor bedrijfspensioenen kan automatische aansluiting een belangrijk element zijn bij de ontwikkeling van aanvullende pensioenen die resultaten opleveren voor burgers. Automatische aansluiting is een eenvoudig en efficiënt middel voor mensen om deel te nemen en kan de deelnamepercentages van werknemers vergroten en de rendementen voor pensioendeelnemers verhogen doordat dit grootschaligere voordelen oplevert en mogelijkheden om te diversifiëren. Voortbouwend op bestaande positieve ervaringen van lidstaten waar automatische aansluiting al bestaat¹⁷, moet die praktijk ruimer worden bevorderd in de Unie. In afwachting zal de verdere **ontwikkeling van pensioentrackingsystemen en pensioendashboards** burgers beter bewust maken van hun verwachte pensioeninkomen en zo financiële planning beter helpen te ondersteunen.

Op EU-niveau zijn de bestaande rechtskaders voor het aanbieden van aanvullend pensioen via zogenaamde instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IORP's) en via het pan-Europees persoonlijk pensioenproduct (PEPP) niet bijzonder doeltreffend gebleken. Ook inspanningen om bedrijfspensioenen en persoonlijke pensioenen op grensoverschrijdende basis te stimuleren, zijn tot dusver grotendeels zonder succes gebleven. Diverse uitdagingen waren daarbij een hinderpaal: pensioenaanbieders zijn vaak te klein, markten zijn te gefragmenteerd, regelgeving kan restrictief zijn, vergoedingen en kosten zijn hoog door onvoldoende schaalgrootte, en vele werknemers en werkgevers zijn niet vertrouwd met deze aanbieders of pensioenproducten. Daardoor hebben IORP's het moeilijk om de beleggingskansen in de EU maximaal te benutten en aantrekkelijke rendementen te genereren voor hun deelnemers. Bovendien blijft de markt voor persoonlijke pensioenproducten onderontwikkeld.

Voorgestelde beleidsmaatregelen:

- ***De Commissie zal tegen het vierde kwartaal 2025 met aanbevelingen komen over het gebruik van en goede praktijken voor automatische aansluiting, pensioentrackingsystemen en pensioendashboards, met daarin goede praktijken en lessen uit het verleden uit de hele EU en de aanbeveling om die instrumenten te ontwikkelen.***

¹⁷ Zie “Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings. Final report”, beschikbaar op: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/6f40c27b-5193-11ec-91ac-01aa75ed71a1/language-en>.

- *De Commissie zal tegen het vierde kwartaal 2025 de bestaande EU-raamwerken voor instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IORP's) en het pan-Europees persoonlijk pensioenproduct (PEPP) herzien, met als doel het aanbod aan aanvullend-pensioenproducten te verbeteren – en zo een adequaat pensioeninkomen te verzekeren en pensioenfondsen meer mogelijkheden geven om spaargeld van huishoudens naar productieve en innovatieve investeringen toe te leiden.*

B) Investerings en financiering

Zoals het kompas voor concurrentievermogen heeft beklemtoond, heeft de EU een ruimere pool aan kapitaal nodig om investeringen in de Europese economie te ondersteunen en financieringskosten voor Europese bedrijven te verlagen. Voortvarend handelen is nodig om de financieringskansen te vergroten voor alle EU-bedrijven – van de startupfase tot aan de meer mature ondernemingen, met inbegrip van de ondernemingen die de weg naar de groene en digitale transitie inslaan of die actief zijn in de defensie- en ruimtevaartindustrie, en ongeacht waar zij in de EU zijn gevestigd. Op zowel EU-niveau als nationaal niveau zullen beleidsmaatregelen nodig zijn om beleggingen in aandelen in het algemeen en durf- of groeikapitaal in het bijzonder te bevorderen. Bij die maatregelen moet het ook gaan om inspanningen om exits uit investeringen te faciliteren, fiscale barrières weg te werken en markten voor securitisatie verdere impulsen te geven. Het mobiliseren van particuliere middelen kan ook worden ondersteund door overheidsinitiatieven die strategische investeringen ondersteunen, als hefboom te gebruiken. Een en ander moet worden geflankeerd door inspanningen van het bedrijfsleven en andere stakeholders om – ook binnen regio's – dynamische lokale ecosystemen uit te bouwen, en samen te werken met business angels, netwerken, incubatoren en partnerschappen met het bedrijfsleven en de academische wereld.

Beleggen in aandelen en bepaalde categorieën alternatieve activa

Institutionele beleggers zoals verzekeraars en pensioenfondsen spelen een essentiële rol in het financiële stelsel van de EU, maar zijn meestal minder actief op markten voor aandelen en bepaalde alternatieve activa, namelijk durfkapitaal, private equity en infrastructuur. Beleggingen in aandelen en categorieën alternatieve activa kunnen, op voorwaarde dat zij zorgvuldig worden beheerd, een waardevolle component zijn van de portefeuille van institutionele beleggers, doordat zij zorgen voor diversificatie, hogere rendementen en bescherming tegen inflatie. Tegelijk zorgen zij voor cruciale financiering van de economie. Het is van belang ervoor te waken dat er geen onnodige regelgevingsbarrières zijn voor de toegang van deze institutionele beleggers tot die categorieën activa. Dit kan door duidelijkheid te bieden over de prudentiële behandeling van blootstellingen aan “geduldig kapitaal”, met inbegrip van durfkapitaal en groeikapitaal. Meer aandelenfinanciering via een sterkere betrokkenheid van institutionele beleggers zou ten goede komen aan alle EU-bedrijven, en met name het midden- en kleinbedrijf en kleine midcaps, die de ruggengraat vormen van de EU-economie en nog steeds geconfronteerd worden met belangrijke barrières om toegang te krijgen tot financiering.

Het economische concurrentievermogen en de veiligheid van de EU zijn sterk afhankelijk van de mogelijkheden van innovatieve startups en scale-ups om toegang te krijgen tot

kapitaal, niet het minst bedrijven die actief zijn in bedrijfstakken die voor het Europese concurrentievermogen van cruciaal belang zijn, zoals artificiële intelligentie, quantumtechnologie en andere deeptechdomeinen, biotech en cleantech of in de defensiesector. Jonge ondernemingen met onzekere toekomstige inkomsten en een gebrek aan onderpand moeten vooral een beroep doen op aandelenfinanciering en wenden zich doorgaans tot durf- en groeikapitaalfondsen. Deze bron van financiering is echter veel te schaars en te gefragmenteerd in de EU, zeker in vergelijking met de vergelijkbare markten in andere jurisdicties. Hoewel het aantal in de EU opgerichte startups vergelijkbaar is, ligt de beschikbaarheid van financiering voor deze ondernemingen zevenmaal lager¹⁸ dan in de Verenigde Staten. Al te veel startups uit de EU gaan op zoek naar late-stage groeikapitaal bij durfkapitaalfondsen buiten de EU of worden overgenomen door buitenlandse entiteiten voordat zij kunnen opschalen¹⁹. De EU telt momenteel slechts 263 “eenhoorns” (13 % van het wereldwijde totaal). Ook al was er recentelijk enige vooruitgang (5,6 % groei in het aantal eenhoorns in 2023), toch ontbreekt het in Europa aan een klimaat waarin innovatieve ondernemingen en snelgroeiende ondernemingen (HGE’s) volledig kunnen opschalen. Dit vereist doortastend optreden zodat innovatieve ondernemingen kunnen worden gefinancierd en kunnen groeien in de EU, waarmee zo de doelstellingen van de startup- en scale-up-strategie kunnen worden aangevuld. Dit zal ook de financiering van de defensie- en ruimtevaartindustrie substantieel ten goede komen, in lijn met de acties genoemd in het witboek over defensie.

Willen durf- en groeikapitaalfondsen het goed kunnen doen, dan het is het van belang dat de regels die op zowel EU-niveau als nationaal niveau van toepassing zijn, flexibel en evenredig zijn. Het EuVECA-label is gecreëerd met deze doelstellingen voor ogen, maar het label vond, als gevolg van wettelijke beperkingen die van invloed zijn op de aantrekkelijkheid en de positieve effecten op lokale durfkapitaalmarkten, niet in alle lidstaten even sterk ingang bij durf- en groeikapitaalfondsen.

Lidstaten kunnen ook een cruciale rol spelen bij het stimuleren van een dynamischer investeringsklimaat voor durf- en groeikapitaalfinanciering. Nationale hervormingen kunnen helpen om particuliere investeringen te ontsluiten, met name door de regeldruk voor bedrijven terug te dringen. Om het aantrekkelijker te maken om durfkapitaal te investeren in gediversifieerde portefeuilles waarvan niet alle onderliggende individuele projecten tot een succes zullen worden, is het ook van essentieel belang om bedrijfsherstructurerings-, insolventie- en faillissementsprocedures te stroomlijnen – in het belang van ondernemers én investeerders. Even belangrijk is het om ervoor te zorgen dat fiscale raamwerken – en met name de behandeling van verliezen – niet ontradend werken voor het nemen van risico’s.

Wetgevingsinitiatieven alleen zullen niet volstaan om de beoogde resultaten te verwezenlijken wat betreft het bevorderen van investeringen in aandelen en categorieën alternatieve activa. Een bredere aanpak zal nodig zijn, **waarbij alle beschikbare instrumenten worden ingezet om het financieringsecosysteem te stimuleren en uit te bouwen** – in het belang van investeringen in de strategische EU-doelstellingen. De Commissie zal ook alle beschikbare

¹⁸ IMF-berekeningen, op basis van Pitchbook-data (figuur 17): in de periode 2013-2023 bedroegen de totale durfkapitaalmiddelen opgehaald in de EU 130 miljard USD, tegenover 924 miljard USD in de Verenigde Staten. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/07/10/Stepping-Up-Venture-Capital-to-Finance-Innovation-in-Europe-551411>

¹⁹ EIB, “The scale-up gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union”.

maatregelen benutten om een efficiënt financieringssysteem te bevorderen, zoals handhavend optreden en andere acties om barrières op te ruimen, ook die op nationaal niveau.

Instrumenten voor overheidsfinanciering afstemmen op doelstellingen van de spaar- en investeringsunie

De Commissie zal ook nagaan hoe EU-instrumenten voor overheidsfinanciering beter kunnen worden afgestemd op de doelstellingen van de spaar- en investeringsunie. Daarnaast is de volgende langetermijnbegroting van de EU een kans voor de EU om haar begroting beter in te zetten om risico's af te bouwen en die begroting als hefboom te gebruiken voor verdere nationale, particuliere en institutionele financiering²⁰, en met name dankzij een nieuw fonds voor concurrentievermogen – ten behoeve van alle lidstaten. Het nieuwe meerjarig financieel kader (MFK) en de spaar- en investeringsunie kunnen elkaar onderling steunen. De bredere financiële architectuur van EU-uitgavenprogramma's omvat leningen, garanties en financiële instrumenten die door de EU-begroting worden ondersteund, en mobiliseert medefinanciering door de lidstaten en begunstigden. Via InvestEU en de Europese Innovatieraad vermindert de EU-begroting de risico's van innovatieve projecten en trekt zij investeringen uit de particuliere sector aan. Toch blijft het aantrekken van particuliere investeringen een uitdaging. De EU-begroting kan particuliere investeringen verder aanvullen en aantrekken om snelgroeiende ondernemingen te financieren en barrières weg te werken die het bedrag aan Europees kapitaal dat voor het financieren van innovatie beschikbaar is, beperken.

Programma's van de EU en van de lidstaten die met succes de ontwikkeling van durf- en groeikapitaal ondersteunen, moeten ook verder worden uitgebouwd²¹. Sommige van deze programma's zetten publieke middelen als hefboom voor durf- en groeikapitaal in om de terughoudendheid van investeerders te overwinnen om in deze categorie activa te investeren, en helpen zo om bij investeerders meer deskundigheid in het startup- en scale-upecosysteem te ontwikkelen en langlopende relaties binnen het financieringsecosysteem op te bouwen – ook op regionaal niveau. Daarom zal de Commissie met de EIB-groep, nationale ontwikkelingsbanken en particuliere investeerders samenwerken om meer investeringen van private partijen, en met name van institutionele beleggers, aan te trekken naar het segment van durf- en groeikapitaal.

Exits uit investeringen

Het gebrek aan geschikte exitopties voor investeerders wordt vaak genoemd als een belangrijke reden voor het feit dat durf- en groeikapitaalfondsen in de EU niet goed ontwikkeld zijn. Notering op openbare markten is een potentiële exitoptie. Om de openbare kapitaalmarkten aantrekkelijker te maken heeft de EU recentelijk maatregelen vastgesteld om voor ondernemingen, en met name het midden- en kleinbedrijf en kleine midcaps, de regeldruk en kosten verbonden aan het noteringsproces te verlagen (Listing Act). Het zal nu zaak zijn om deze maatregelen in de hele Unie volledig te implementeren. Daarnaast kunnen verdere maatregelen worden onderzocht om ondernemingen te ondersteunen op het traject naar een

²⁰ Mededeling over de weg naar het volgende meerjarig financieel kader, COM(2025) 46.

²¹ Bijvoorbeeld de Europese Innovatieraad, het Franse TIBI-initiatief, het Griekse Equifund gesteund door het EFRO en het Duitse WIN-initiatief.

beursgang, zodat een exit via openbare kapitaalmarkten aantrekkelijker wordt. Notering op een openbare markt is echter misschien niet in alle gevallen een geschikte optie. Daarom moet er meer gebeuren om secundaire markten voor privaat kapitaal te stimuleren, onder meer door exits van beleggers in niet-beursgenoteerde ondernemingen te ondersteunen. Verdere innovatieve benaderingen zijn nodig om kapitaal toegankelijker te maken voor kleinere ondernemingen, terwijl particuliere investeerders meer kansen krijgen om samen te werken met snelgroeiende ondernemingen die nog niet klaar zijn voor een publieke notering.

Belastingen

De voorkeur voor vreemd vermogen (“debt bias”) die belastingstelsels in vele lidstaten kenmerkt, geeft onterechte fiscale prikkels voor schuldfinanciering – ten koste van financiering via eigen vermogen. De Commissie heeft een oplossing voor dit probleem proberen te bieden met haar voorstel voor de tegemoetkoming ter vermindering van de ongelijkheid tussen vreemd en eigen vermogen (DEBRA). Voor dit initiatief is echter geen vooruitgang geboekt binnen de Raad en de lidstaten hebben evenmin vergelijkbare initiatieven op nationaal niveau ontplooid. Zo blijft de debt bias bestaan in een context waarin de spaar- en investeringsunie net probeert om investeringen in eigen vermogen te stimuleren.

Verschillen in nationale belastingprocedures kunnen regeldruk en barrières voor grensoverschrijdende investeringen doen ontstaan. De richtlijn snellere en veiligere vermindering van te veel ingehouden bronbelasting (FASTER) maakt bronbelastingprocedures in de EU efficiënter en veiliger voor investeerders, financiële intermediairs en nationale belastingdiensten. Ondanks deze vooruitgang blijven andere barrières bestaan, beletten zij dat kapitaalmarkten de nodige schaalgrootte krijgen en beperken zij investeringskansen. Zo zou bijvoorbeeld onderzoek van de vraag hoe de EU een meer geharmoniseerde benadering kan volgen voor het eigendom van investeringen en fondsstructuren, kunnen zorgen voor meer fiscale zekerheid, waardoor fondsen en beleggers hun rendementen beter kunnen beheren en inschatten wanneer zij grensoverschrijdend beleggen.

Securitisatie

Securitisatie kan investeringen impulsen geven doordat banken risico's kunnen overhevelen naar partijen die deze kunnen dragen, en zo hun kapitaal kunnen vrijmaken voor extra kredietverlening aan huishoudens en bedrijven, met inbegrip van het midden- en kleinbedrijf. Het EU-securitisatieraamwerk omvat zowel eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde (STS) securitisaties als niet-STs-securitisaties, en heeft de transparantie, veiligheid en standaardisering op de markt versterkt. Tegelijkertijd kan een verdere vereenvoudiging van dit raamwerk helpen om ten volle te profiteren van de voordelen die securitisatie kan bieden. Hoewel regelgevingsmaatregelen een rol zullen spelen om het potentieel van securitisatie als een instrument voor liquiditeit, kapitaalbeheer en overdracht van risico's in goede banen te leiden, is ook een cruciale rol weggelegd voor acties die vanuit de sector komen. Initiatieven van de particuliere sector of van lidstaten, zoals de creatie van platforms, kunnen de standaardisering verbeteren en het securitisatie-ecosysteem versterken. De EIB-groep zou verder kunnen bijdragen aan het uitbouwen van de EU-securitisatiemarkt.

Voorgestelde beleidsmaatregelen:

- *De Commissie zal tegen het vierde kwartaal 2025 maatregelen nemen om aandelenbeleggingen door institutionele beleggers te stimuleren. Om investeringen van verzekeraars in aandelen te faciliteren, zal de Commissie in de gedelegeerde Solvency II-handeling de criteria vastleggen voor de gunstige prudentiële behandeling van langetermijninvesteringen in aandelen. Voor banken zal de Commissie met handvatten komen over het gebruik van de gunstige prudentiële behandeling voor investeringen in het kader van wetgevingsprogramma's. De Commissie zal onderzoeken of die behandeling ook voor verzekeraars kan worden toegepast in het kader van de gedelegeerde Solvency II handeling. Voor pensioenfondsen zal de Commissie verduidelijken hoe dergelijke investeringen te verenigen vallen met het "prudent person"-beginsel dat in de huidige wetgeving is vastgelegd. Parallel daarmee zal de Commissie verdere onterechte barrières aanpakken voor investeringen in aandelen door institutionele beleggers.*
- *De Commissie zal tegen het derde kwartaal 2026 de EuVECA-verordening herzien en upgraden om dit label aantrekkelijker te maken, onder meer door het verruimen van de groep activa waarin kan worden belegd en van de strategieën.*
- *De Commissie zal met de EIB-groep en particuliere investeerders samenwerken om de opschaling van het TechEU-investeringsprogramma²² uit te rollen. De Commissie zal nagaan hoe ondersteuning kan worden geboden aan het European Tech-Champions Initiative 2.0 (ETCI)²³ dat tegen 2026 door het Europees Investeringsfonds (EIF) zal worden gelanceerd, en andere potentiële initiatieven die inzetten op het aantrekken van particuliere investeringen in durf- en groeikapitaal, het ondersteunen van innovatie met grotere risico's en het bijdragen aan de integratie van een pan-Europese kapitaalmarkt, en waarvoor een bijzondere rol is weggelegd. De Commissie moedigt de EIB-groep ook aan om passende mechanismen te onderzoeken die exitkansen voor Europese ondernemingen kunnen faciliteren.*
- *De Commissie zal actie ondernemen om verschillen in nationale belastingprocedures weg te werken die regeldruk en barrières voor grensoverschrijdende investeringen doen ontstaan. Ook zal zij acties van lidstaten die hierop inzetten, ondersteunen via bijvoorbeeld uitwisseling van goede praktijken, handhaving van het vrije kapitaalverkeer en andere vrijheden van de interne markt, en door aanbevelingen te publiceren.*

²² Het TechEU-investeringsprogramma ondersteunt disruptieve innovatie, versterkt de industriële capaciteit van Europa en de opschaling van ondernemingen, doordat het de financieringskloof helpt te dichten voor de hele waardeketen van innovatie en technologie. Dat gebeurt door vreemd vermogen, eigen vermogen en quasi-eigenvermogensproducten aan te bieden, waarbij direct met ondernemingen wordt gewerkt, maar ook via een netwerk van financiële intermediairs. Bij TechEU ligt de focus op het ondersteunen van de "exit" van initiële en durfkapitaalinvesteerders en de late groeifase van innovatieve ondernemingen.

²³ Voortbouwend op het succes van het European Tech-Champions Initiative (ETCI), een onderdeel van het TechEU-investeringsprogramma, zal de EIB-groep ETCI 2.0 lanceren, een diepere en nog ambitieuzere dakfondsstructuur die kapitaal van zowel particuliere als publieke investeerders zal poolen. Door als hefboom te fungeren voor de deelname van institutionele langetermijnbeleggers zoals pensioenfondsen en verzekeringsondernemingen, zal dit initiatief helpen om de financieringskloof te dichten voor Europese scale-ups.

- *Bij de implementatie van de Listing Act zal de Commissie erop toezien dat EU-regels inzake beursnotering die in gedelegeerde en uitvoeringshandelingen worden vastgesteld, eenvoudig zijn en de lasten tot een minimum beperkt blijven, om de liquiditeit en het kapitaalaanbod voor beursgenoteerde ondernemingen te vergroten, en zodoende openbare markten in de EU aantrekkelijker te maken.*
- *De Commissie zal tegen het derde kwartaal 2026 met maatregelen komen om exits van investeerders in niet-beursgenoteerde ondernemingen te ondersteunen, eventueel via multilaterale incidentele handel (“intermittent trading”) in aandelen van niet-beursgenoteerde ondernemingen*
- *Wat securitisatie betreft, de Commissie zal in het tweede kwartaal 2025 met voorstellen komen waarin de klemtoon ligt op het vereenvoudigen van due-diligence en transparantie en het aanpassen van prudentiële vereisten voor banken en verzekeraars.*

C) Integratie en schaal

Oorzaken van compartimentering van de EU-kapitaalmarkten – of het nu om regelgeving, toezicht of beleid gaat – moeten worden weggewerkt om ruimte te creëren voor een marktgedreven consolidatie. Intermediatie op de EU-kapitaalmarkten blijft sterk gecompartmenteerd volgens nationale grenzen, hetgeen de efficiëntie beperkt en marktpartijen belet om het schaafeffect van een beter geïntegreerde markt in goede banen te leiden. Hoewel integratie van EU-kapitaalmarkten uiteindelijk een marktgedreven proces moet zijn, mag het duidelijk zijn dat dit proces kan worden gehinderd door het bestaan van nationale barrières. In dit verband laat de Commissie externe studies uitvoeren om barrières in kaart te brengen die van invloed zijn op de consolidatie van infrastructuur voor effectentransacties en de verwerking daarvan en voor het opschalen van beleggingsfondsen in de EU. Daarbij kan het gaan om economische barrières, juridische barrières (op nationaal en EU-niveau), toezichtbarrières, technologische, gedrags- en operationele barrières. De Commissie zal ook een specifiek kanaal openstellen waar alle marktdeelnemers barrières kunnen signaleren waarmee zij te maken hebben. Meer algemeen zal de Commissie haar bevoegdheden gebruiken om wetgeving voor te stellen en inbreukprocedures in te leiden om dit soort barrières op te heffen, en tegelijk lidstaten beter ondersteunen bij de implementatie van EU-wetgeving, in lijn met de recente mededeling over uitvoering en vereenvoudiging. Daarnaast moeten de Europese toezichthoudende autoriteiten inspanningen leveren op het gebied van vereenvoudiging. Ook zal de Commissie nauw samenwerken met de Europese toezichthouders en lidstaten om barrières in kaart te brengen en op te ruimen. Met name zal prioriteit worden gegeven aan het opsporen en verwijderen van “gold-plating” van gemeenschappelijk overeengekomen EU-wetgeving en aan het verminderen van nationale opties en discreties die bijdragen tot compartimentering.

Vereenvoudiging van het EU-raamwerk zal leidend zijn bij inspanningen op dit punt, onder meer door de omzettingslasten te verminderen en de mogelijkheden voor gold-plating in te perken, met name door van verordeningen gebruik te maken in plaats van richtlijnen. Maatregelen zoals het Commissievoorstel voor een “28^e wettelijke regeling” – zoals vermeld in het kompas voor het concurrentievermogen en de Europese Innovatiehandeling – kunnen

een belangrijke rol spelen bij het opruimen van de compartimentering van de financiële markten in de EU, doordat er één stel regels komt, dat relevante aspecten van vennootschaps-, insolventie-, arbeids- en belastingrecht omvat. Voorts zou een eventuele herziening van de richtlijn aandeelhoudersrechten kunnen helpen het voor beleggers, intermediairs en emittenten eenvoudiger en goedkoper te maken om in lidstaten actief te zijn.

Consolidatie van infrastructuur voor effectentransacties en de verwerking daarvan

Ondanks de vooruitgang van de afgelopen jaren beletten resterende barrières dat infrastructuur voor effectentransacties en de verwerking daarvan (post-trading) in de EU de vruchten plukt van een echt naadloos functionerende eengemaakte markt. Een en ander kan ook de voordelen beperken die kunnen worden behaald binnen groepen die meervoudige infrastructuur voor effectentransacties en de verwerking daarvan omvatten. In dit verband is het van belang om de interoperabiliteit, interconnectie en efficiëntie van de infrastructuur voor effectentransacties en de verwerking daarvan in de EU te verbeteren. Daarbij zal het onder meer gaan over de vraag hoe de nieuwste generatie technologie en innovaties in infrastructuur voor financiële markten – zoals Distributed Ledger-technologie, tokenisation van financiële activa en artificiële intelligentie (AI) – in te zetten en uit te rollen. Daarbij zal ook worden onderzocht of de huidige regelgevingsomgeving geschikt is voor de marktstructuur, aangezien deze de voorbije jaren sterk is geëvolueerd op het punt van trading. Belangrijk is ook dat het huidige regelgevings- en toezichtraamwerk afdoende rekening houdt met synergie-effecten binnen groepen van meervoudige infrastructuur voor effectentransacties en de verwerking daarvan.

Verdere uitbouw van de sector vermogensbeheer

De EU heeft het voordeel van een prudentieel gezonde en sterke sector beleggingsfondsen, maar ondanks de indrukwekkende vooruitgang van het voorbije decennium moet er nog veel gebeuren. Centraal daarbij staat de compartimentering en onnodige regeldruk. Momenteel hebben vermogensbeheerders die als een groepsstructuur actief zijn in meerdere lidstaten, te kampen met onnodige barrières en kosten die het gevolg zijn van de verplichtingen om vergelijkbare middelen toe te wijzen aan hun entiteiten. Ook hebben zij te maken met een hele reeks regels die leiden tot een nodeloze duplicering van lasten en een rem zetten op hun concurrentievermogen en wendbaarheid. Hoewel binnen het huidige regelgevingskader fondsen met een EU-vergunning een paspoort kunnen krijgen en vrij kunnen worden gedistribueerd in de EU – volgens een eenvoudige kennisgevingsprocedure – kunnen dergelijke fondsen in de praktijk daar niet altijd alle vruchten van plukken. Nationale barrières, uiteenlopende praktijken en gold-plating doen de kosten voor de EU-fondsenmarkt toenemen en vertragen hun marktintroductietijd vergeleken met andere jurisdicties. EU-burgers zien dan weer hun beleggingskansen afnemen en de vergoedingen stijgen.

Voorgestelde beleidsmaatregelen:

- *De Commissie zal in het tweede kwartaal 2025 een speciaal kanaal opzetten waar alle marktdeelnemers barrières kunnen melden waarmee zij op de eengemaakte markt te maken hebben. Ook zal zij haar handhaving opvoeren zodat die barrières sneller verdwijnen.*

- *Om barrières voor beter geïntegreerde infrastructuur voor effectentransacties en de verwerking daarvan tegen te gaan, zal de Commissie in het vierde kwartaal 2025 met een ambitieus pakket wetgevingsvoorstellen komen, met onder meer regels betreffende centrale effectenbewaarinstanties, financiële zekerheden en afwikkeling en de structuur van de tradingmarkt. Die voorstellen moeten barrières voor grensoverschrijdende activiteit verder opruimen, het wetgevingskader moderniseren om nieuwe technologische technologieën en financiële ontwikkelingen te erkennen, maar ook zorgen voor een betere kwaliteit van uitvoering en prijsvorming op EU-handelsplatforms, en de regeldruk verminderen; tegelijk zal de Commissie overwegen om richtlijnen te vervangen door verordeningen.*
- *De Commissie zal in het vierde kwartaal 2025 met wetgeving komen om resterende barrières – op nationaal of EU-niveau – op te ruimen voor de distributie van fondsen met een EU-vergunning binnen de EU. De Commissie zal ook met maatregelen komen om operationele barrières op te ruimen waarmee grensoverschrijdende groepen te maken krijgen, om zo de activiteiten van – zowel grote als meer gespecialiseerde – vermogensbeheerders te vereenvoudigen en te zorgen voor een efficiëntere toegang voor en dienstverlening aan cliënten.*
- *De Commissie zal tegen het vierde kwartaal 2026 de noodzaak en de mogelijkheid onderzoeken van een herziening van de richtlijn aandeelhoudersrechten, om het voor beleggers, intermediairs en emittenten eenvoudiger en goedkoper te maken tussen lidstaten actief te zijn.*

D) Efficiënt toezicht in de eengemaakte markt

Geharmoniseerd toezicht is een doelstelling van de spaar- en investeringsunie. Dit houdt in dat alle financiële-marktdeelnemers in het toezicht op dezelfde wijze worden behandeld, ongeacht hun locatie in de Unie. Zodoende kan geharmoniseerd toezicht bijdragen tot de integratie van markten doordat barrières voor grensoverschrijdende activiteiten worden opgeruimd, voor marktdeelnemers een gelijk speelveld tot stand wordt gebracht en het beleggersvertrouwen wordt vergroot.

Geharmoniseerd toezicht via één toezichthouder is nu al van toepassing voor een groot deel van de EU-banksector, maar in andere sectoren, en met name op kapitaalmarkten, wordt het toezicht op deelnemers in hoofdzaak uitgeoefend door nationale bevoegde autoriteiten. Een geharmoniseerd toezicht vereist niet noodzakelijk in alle gevallen één toezichthouder en kan in beginsel ook worden bereikt via convergentie van nationale toezichtpraktijken. Toch blijven er, ondanks substantiële vooruitgang dankzij de coördinatie in het kader van het Europees Systeem voor financieel toezicht, belangrijke verschillen bestaan. Ook al beschikken nationale autoriteiten over een single rulebook, toch passen zij de regels vaak verschillend toe. Deze divergentie kan soms een uiting zijn van protectionisme en ontmoedigt grensoverschrijdende activiteiten doordat hierdoor de compliancekosten voor ondernemingen stijgen en zo het aanbod voor mensen en bedrijven wordt beperkt. Al te vaak resulteren nationale toezichtpraktijken in extra eisen die leiden tot compartimentering en nodeloze regeldruk en die barrières vormen voor zakelijke activiteiten op de eengemaakte markt. Daartegenover staat dat

dergelijke divergenties ook de voorwaarden kunnen creëren voor toezichtarbitrage, hetgeen het vertrouwen onder marktdeelnemers kan ondermijnen en het vertrouwen tussen nationale toezichthouders kan uithollen.

Om divergentie in toezichtpraktijken op EU-kapitaalmarkten af te bouwen, zal een nieuw evenwicht moeten worden gevonden tussen de verantwoordelijkheid van toezichthouders op EU-niveau en die op nationaal niveau. Europese toezichthoudende autoriteiten (“ESA’s”) moeten hun bestaande instrumenten voor convergentie in het toezicht beter gebruiken om tot een beter geïntegreerd en geharmoniseerd toezicht te komen. Met name zullen zij hun werkzaamheden moeten intensiveren wat betreft het in kaart brengen en aanpakken van uiteenlopende nationale praktijken wanneer die een hinderpaal zijn voor de uitbouw van daadwerkelijk geïntegreerde markten en het coherente toezicht daarop. De ESA’s hebben een bijzondere verantwoordelijkheid om ervoor te zorgen dat hun convergentie-instrumenten bijdragen tot het ontmantelen van barrières en om bij hun werkzaamheden rekening te houden met de vereenvoudigingsagenda van de Commissie en de doelstellingen inzake de vermindering van lasten. Op domeinen waar nationale bevoegde autoriteiten met capaciteitsbeperkingen te kampen hebben, moet het voor nationale bevoegde autoriteiten mogelijk zijn om toegang te krijgen tot een pool van expertise – en dus stelselmatiger en ruimer een beroep te doen op de ondersteuning van de ESA’s, bijvoorbeeld wat betreft het verkrijgen van technisch advies of het delegeren van specifieke taken of verantwoordelijkheden, of door regelmatig hun voordeel te doen met de rol van ESA’s als data- en technologiehub en aanbieder van tools voor toezichttechnologie (suptech)²⁴.

Toch zijn er grenzen aan het gebruik van convergentie-instrumenten en zijn er omstandigheden waarin een overdracht van direct toezicht op EU-niveau al passend is. In gevallen waarin marktdeelnemers een significante grensoverschrijdende aanwezigheid hebben, kan een toezichtbenadering die verder kijkt dan het nationale niveau, nuttige synergie-effecten opleveren. Dergelijke overwegingen zijn met name relevant voor marktspelers met significante grensoverschrijdende activiteiten, zoals bepaalde grote infrastructuur voor effectentransacties en de verwerking daarvan of grote grensoverschrijdende groepen voor vermogensbeheer. In het geval van nieuwe of opkomende sectoren (bv. aanbieders van cryptoactivadiensten) is het misschien efficiënter om toezichtcapaciteit op EU-niveau te ontwikkelen. Voor alle nieuwe taken moeten de ESA’s de nodige financiering krijgen en moet er duidelijkheid zijn over hun aansprakelijkheid en verantwoordingsplicht. Na de overdracht van verantwoordelijkheden moet worden overwogen om toezichtmiddelen van nationale bevoegde autoriteiten te poolen met de betrokken ESA’s, om het dupliceren van capaciteit – en de daarmee samenhangende kosten – te vermijden

Voorgestelde beleidsmaatregelen:

- ***De Commissie roept de Europese toezichthoudende autoriteiten en de nationale bevoegde autoriteiten op om ten volle gebruik te maken van de instrumenten die momenteel beschikbaar zijn, en om de vereenvoudigingsagenda te implementeren zoals die in de mededeling over vereenvoudiging is uitgetekend.***

²⁴ https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/supervisory-newsletters/newsletter/2023/html/ssm.nl231115_2.en.html

- *De Commissie zal in het vierde kwartaal 2025 maatregelen voorstellen om instrumenten voor convergentie in het toezicht te versterken en deze slagkrachtiger te maken.*
- *De Commissie zal in het vierde kwartaal 2025 ook met voorstellen komen voor een meer eengemaakt toezicht op kapitaalmarkten zoals aangegeven in het kompas voor het concurrentievermogen, onder meer door het overhevelen van bepaalde taken naar het EU-niveau.*

3. Concurrentievermogen en integratie van de banksector

Een geïntegreerde EU-banksector, gebaseerd op een single rulebook, en een bankunie zijn van cruciaal belang voor het welslagen van de spaar- en investeringsunie.

Banken hebben in de economie een belangrijke rol te spelen als financiële intermediairs tussen spaarders en ondernemingen – ook in strategische sectoren. Zij zijn ook veruit de belangrijkste financiers voor ondernemingen en mkb-bedrijven in de EU. In het snel evoluerende geopolitieke landschap van vandaag is het voor de EU van strategisch belang dat de mogelijkheden van banken om voldoende kredieten te verlenen aan de EU-economie verzekerd blijven, en met name voor het midden- en kleinbedrijf dat zich moet aanpassen aan gefragmenteerde internationale markten. Banken faciliteren ook kapitaalmarkten, omdat zij kapitaalmarkten dieper en liquider maken door op te treden als emittenten van effecten, als intermediairs voor verzekeringen, intermediairs voor institutionele, zakelijke en particuliere investeerders, en in sommige gevallen zelf investeerders en liquiditeitsverschaffers zijn. Een single rulebook voor EU-banken is nu grotendeels voorhanden met het regelgevingskader voor banken²⁵. Substantiële vooruitgang is ook geboekt bij het opzetten van de bankunie, hetgeen de veerkracht in de sector vergroot, integratie ondersteunt en het internationale concurrentievermogen stimuleert. Toch blijft de bankunie onvolledig, met name omdat er geen passende regelingen zijn voor het omgaan met het falen van middelgrote banken en voor een Europees depositogarantieraamwerk. Zolang dat het geval is, blijft het EU-vangnet gefragmenteerd.

Het single rulebook voor EU-banken is de neerslag van internationaal overeengekomen normen die van essentieel belang zijn voor de mondiale financiële stabiliteit en om internationaal een neerwaartse nivellering te vermijden op het punt van regulering. Met de recentste wijzigingen in de EU-bankregels werden de recentste elementen van de Bazel III-normen geïntegreerd, die in de EU vanaf 1 januari 2025 van toepassing zijn. De implementatie van die normen in de EU vormt een evenwichtig compromis dat alle EU-banken veerkrachtig houdt maar wel rekening houdt met de specifieke kenmerken van het EU-raamwerk. **Tegelijkertijd moet de Commissie ervoor waken dat EU-banken die internationaal actief zijn op mondiale financiële markten, daardoor niet op achterstand komen. Maar zij moet ook het concurrentievermogen van die banken op Europese markten veilig stellen tegenover banken uit derde landen.** De Commissie heeft prompt gereageerd op ontwikkelingen in andere jurisdicties en zal het internationale gelijke speelveld blijven verdedigen, onder meer wat betreft de regels inzake de nettostabielefinancieringsratio (NSFR) en de ingrijpende herziening van het trading book, waarvoor er binnenkort acties van de

²⁵ De verordening kapitaalvereisten (VKV) en de richtlijn kapitaalvereisten (RKV).

Commissie komen. Om een echte eengemaakte markt voor banken tot stand te brengen, kapitaal in de hele EU aan te trekken en het concurrentievermogen van de EU-banksector te versterken, is het voorts van belang om barrières voor marktintegratie en overdreven regeldruk in kaart te brengen en terug te dringen.

Voorgestelde beleidsmaatregelen:

- *De Commissie nodigt de medewetgevers uit om tekortkomingen in de regelingen voor het beheer van het falen van middelgrote banken weg te werken door een akkoord te bereiken over een ambitieus resultaat in de onderhandelingen over het raamwerk voor crisisbeheer en depositogaranties. De Commissie staat klaar om haar volledige steun te geven aan dit proces. Daarnaast zal de Commissie beslissende stappen zetten om de bankunie verder uit te bouwen, onder meer door na te gaan hoe vooruitgang kan worden geboekt met de Europese depositogarantieregeling, rekening houdende met het overleg dat tot dusver op basis van het Commissievoorstel heeft plaatsgevonden.*
- *De Commissie zal in 2026 met een verslag komen dat een beoordeling maakt van de algehele situatie van het banksysteem in de eengemaakte markt. Dat verslag zal ook een evaluatie bevatten van het concurrentievermogen van de banksector.*
- *De Commissie blijft de ontwikkelingen op bankmarkten op de voet volgen om snel te kunnen reageren wanneer de financiële stabiliteit, de interne markt of het internationale concurrentievermogen van de EU-banksector in het gedrang komt.*

4. Outreach en dialoog

De snel veranderende geopolitieke en geo-economische context maakt van de spaar- en investeringsunie een project van levensbelang waarvoor op meerdere niveaus dringend progressie moet worden gemaakt en vastberaden inzet en politiek draagvlak nodig is. Deze mededeling bevat de zienswijze van de Commissie over de vraag hoe een grote stap voorwaarts kan worden gezet bij het uitbouwen van de spaar- en investeringsunie. De voorgestelde maatregelen vormen een uitdaging, maar zijn noodzakelijk om voor financiële markten in de EU een kantelpunt te bereiken zodat spaargeld effectief naar investeringen kan stromen – en zo meer kansen te creëren voor burgers en bedrijven en het concurrentievermogen van de EU te versterken. Doorlopende monitoring moet ervoor zorgen dat de maatregelen hun beoogde doelstellingen waarmaken en zal het mogelijk maken om de intensiteit en aanvullende maatregelen op te voeren, telkens als dat nodig mocht zijn.

Deze ambitie waarmaken voor EU-burgers is de gezamenlijke verantwoordelijkheid van de Commissie, het Europees Parlement en de lidstaten. Hiervoor is een regelmatige dialoog met het Europees Parlement en de lidstaten nodig – ook via de Europese Raad en de Eurogroep – om het politieke momentum vast te houden, actie te ondernemen en de implementatie te monitoren. Dit vergt ook overleg met de financiële sector, om ervoor te zorgen dat de voorgestelde acties aanslaan en om marktgedreven initiatieven aan te moedigen die de doelstellingen van de spaar- en investeringsunie ondersteunen. Evenzeer is het van belang om een dialoog gaande te houden met organisaties uit het maatschappelijke middenveld die

gelijkheid en financiële inclusie bevorderen, alsmede met jongerenorganisaties om ervoor te zorgen dat spaar- en investeringsunie zo wordt vormgegeven dat zij alle EU-burgers ten goede komt. Ook zal de Commissie werken aan het creëren van draagvlak voor en de bewustmaking van de doelstelling van de spaar- en investeringsunie bij lokale spelers, zoals bedrijven, groepen retailbeleggers, organisaties voor consumentenrechten en denktanks, onder meer via bezoeken aan alle lidstaten.

De Commissie zal op gezette tijdstippen een beoordeling maken van de vooruitgang die is geboekt bij het waarmaken van de maatregelen van deze strategie, onder meer via een reeks indicatoren. Zij zal zich actief inspannen om obstakels in kaart te brengen en samenwerking met medewetgevers en alle stakeholders te stimuleren om die obstakels te overwinnen.

- ***De Commissie zal tegen het tweede kwartaal 2027 een tussentijdse evaluatie van de spaar- en investeringsunie publiceren. Daarin zal een stand van zaken worden gegeven van de algemene vooruitgang en zal input zijn verwerkt die in het kader van deze outreach en dialoog zijn ontvangen.***

Aanhangsel:

Actie	Middel	Datum
Herziening securitisatie	Wetgevend	2 ^e kwartaal 2025
Kanaal waar marktdeelnemers barrières op de eengemaakte markt kunnen melden	Niet-wetgevend	2 ^e kwartaal 2025
EU-spaar- en beleggingsrekeningen	Wetgevend of niet-wetgevend	3 ^e kwartaal 2025
Retailbeleggingsstrategie	Wetgevend	Lopend
Strategie financiële geletterdheid	Mededeling	3 ^e kwartaal 2025
Meer kansen voor retailbeleggers om bij te dragen aan de financiering van EU-prioriteiten	Niet-wetgevend	Lopend
Aanbevelingen over automatische aansluiting, pensioentrackingsystemen en pensioendashboards	Niet-wetgevend	4 ^e kwartaal 2025
Herziening IORP's en PEPP	Wetgevend	4 ^e kwartaal 2025
Aandeleninvesteringen door institutionele beleggers – wat komt in aanmerking en verduidelijking	Wetgevend en niet-wetgevend	4 ^e kwartaal 2025
Pakket marktinfrastructuur	Wetgevend	4 ^e kwartaal 2025
Verbetering grensoverschrijdende verstrekking middelen en afbouwen operationele barrières waarmee vermogensbeheerders kampen	Wetgevend en niet-wetgevend	4 ^e kwartaal 2025
Beter geïntegreerd en efficiënter toezicht	Wetgevend	4 ^e kwartaal 2025
Herziening EuVECA-verordening	Wetgevend	3 ^e kwartaal 2026
Implementatie Listing Act	Wetgevend	Lopend
Exits uit investeringen	Wetgevend of niet-wetgevend	3 ^e kwartaal 2026
Herziening richtlijn aandeelhoudersrechten	Wetgevend	4 ^e kwartaal 2026
TechEU-initiatief en ETCI 2.0	Niet-wetgevend	2026
Opruimen fiscale barrières voor grensoverschrijdende investeringen	Niet-wetgevend (aanbevelingen, handhaving)	Lopend
Europees depositogarantiestelsel (EDIS)	Wetgevend	Lopend

Raamwerk crisisbeheer en depositogarantie (CMDI)	Wetgevend	Lopend
Verslag over banksysteem in de eengemaakte markt, met inbegrip van de evaluatie van het concurrentievermogen	Verslag	2026
Tussentijdse herziening spaar- en beleggingsunie (SIU)	Mededeling	2 ^e kwartaal 2027