



Bruxelles, den 19.3.2025
COM(2025) 124 final

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL
EUROPA-PARLAMENTET, DET EUROPÆISKE RÅD, RÅDET, DEN
EUROPÆISKE CENTRALBANK, DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG
SOCIALE UDVALG OG REGIONSUDVALGET**

**Opsparings- og investeringsunionen
En strategi til fremme af borgernes velstand og økonomisk konkurrenceevne i EU**

1. Hvorfor en opsparings- og investeringsunion?

Den Europæiske Union har midlerne til at sikre sin egen økonomiske fremtid og har et enormt potentiale til at tjene sine borgere og virksomheder bedre. EU nyder godt af en talentfuld arbejdsstyrke, mange innovative og succesrige virksomheder, en stor pulje af opsparing og forudsigelige og robuste retlige rammer baseret på fælles principper og retsstatsprincippet. Europas børser står tilsammen for billioner af markedskapitalisering, det er hjemsted for UCITS, det globalt set mest succesrige investeringsfondes produkt, og er blevet verdens førende inden for udstedelser af bæredygtig finansiering med flere udstedelser end Nord-, Syd- og Mellemerika og Asien og Stillehavsområdet tilsammen. Der er et forretningsmæssigt grundlag for Europa — Kommissionens konkurrenceevnekompass¹ opridser de områder, der er afgørende for vækst og konkurrenceevne, gennem flagskibsforanstaltninger under de tre omstillingsforudsætninger: mindskelse af innovationskløften, en fælles køreplan for dekarbonisering og konkurrenceevne, mindskelse af overdreven afhængighed og øget sikkerhed. De finansielle markeder bidrager til en blomstrende økonomi, der skaber bedre job med højere lønninger til nutidens arbejdstagere og fremtidige generationer og kan give en tilstrækkelig pensionsindkomst i lyset af den demografiske udvikling. EU's modstandsdygtige og velregulerede finansielle system har et betydeligt uudnyttet potentiale til at kanalisere flere opsparinger hen til produktive investeringer. EU-borgerne vil drage fordel af veludviklede, integrerede og effektive finansielle markeder i EU, der kan give dem adgang til flere muligheder for at skabe velstand.

Udvikling af en opsparings- og investeringsunion er en afgørende prioritet, da den har til formål at forbedre den måde, hvorpå EU's finansielle system kanaliserer opsparing hen til produktive investeringer, hvorved der skabes flere og bredere finansielle muligheder for borgere og virksomheder, navnlig bæredygtige virksomheder. EU tilbyder attraktive investeringsmuligheder, herunder for investorer fra tredjelande, men det er vigtigt at gøre det til et endnu mere attraktivt investeringsmål ved at styrke det overordnede vækstpotentiale. En sådan tiltrækningskraft bør sikres ved hjælp af en stærk samlet efterspørgsel, understøttelse af private investeringer, adgang til renere og billigere energi, råstoffer og avanceret teknologi samt et mindre kompliceret erhvervsklima på et indre marked med færre hindringer.

Det geopolitiske landskab under hastig forandring, udfordringerne i forbindelse med klimaændringer og den teknologiske udvikling har alvorlige konsekvenser for EU's fremtid, og et nyt liv til økonomien skal være et centralt fokus for EU's reaktion. Der ligger store politiske udfordringer forude med hensyn til sikkerhed og forsvar, bæredygtig velstand og økonomisk konkurrenceevne samt demokrati og social retfærdighed, da EU hurtigst muligt skal forberede sig på at spille en meget anderledes rolle på den globale scene. EU's økonomi vil være afgørende i denne henseende, og det er nu afgørende med en mere ambitiøs tilgang til politikkoordinering blandt medlemsstaterne for at imødekomme det tvungne behov for at handle i fællesskab for at frigøre et betydeligt uudnyttet potentiale for vækst, beskæftigelse og velstand.

¹ Europa-Kommissionen, Et konkurrenceevnekompass for EU af 29. januar 2025 (COM(2025) 30 final).

Samtidig begrænser den vedvarende fragmentering de fordele, EU's indre marked kan give. Alene for finansielle tjenesteydelser anslår IMF, at interne hindringer for det indre marked svarer til en told på over 100 %², hvilket indebærer enorme omkostninger for EU's økonomi. Der er behov for en hurtig indsats for at fjerne disse hindringer, hvis EU's velstand og økonomiske og geopolitiske styrke skal sikres. Det er klart, at EU's finansielle markeder og økonomien som helhed kan være meget mere end blot summen af de nationale dele, og som anført i Draghi-rapporten³ er en dynamisk og modstandsdygtig økonomi en forudsætning for, at EU kan tage vare om sin egen skæbne. EU's internationale partnere tilpasser sig allerede de nye geoøkonomiske realiteter, og EU skal derfor også reagere beslutsomt.

Desuden har EU's økonomi i mange år været strukturelt underpræsterende, til dels på grund af problemer med finansieringsformidling. EU's økonomi er fanget i en lavvækstcyklus, der drives af vedvarende lav produktivitet sammenlignet med andre dele af verden. Sammenfaldet mellem forholdsvis lav produktivitetsvækst og relativt høje opsparingsrater tyder bl.a. på, at det er vanskeligt at få formidlet disse opsparinger ud til produktive investeringer. Sådanne begrænsninger for den finansielle formidlingsproces hæmmer EU's bestrebelse for at udnytte mulighederne og håndtere udfordringerne i økonomien i det 21. århundrede, f.eks. i forbindelse med den grønne og den digitale omstilling⁴.

EU har store investeringsbehov, som i Draghi-rapporten anslås til yderligere 750-800 mia. EUR om året i 2030. Dette skøn påvirkes yderligere af øgede forsvarsinvesteringer, der skal foretages inden for samme tidsramme. Mange af disse yderligere investeringsbehov vedrører små og mellemstore virksomheder (SMV'er) og innovative virksomheder, idet især de sidstnævnte ikke uden videre finansieres af bankerne. Derfor skal en betydelig udvikling af EU's kapitalmarkeder være et væsentligt element i opsparings- og investeringsunionen, så EU kan adressere det voksende misforhold mellem opsparring og investeringsbehov og dermed bidrage til at investere opsparring i EU i den europæiske økonomi.

Opsparings- og investeringsunionen vil være afgørende for at forbedre, hvordan EU's finansielle system kanaliserer opsparring hen til produktive investeringer, hvilket giver en bredere vifte af effektive investerings- og finansieringsmuligheder for henholdsvis borgere og virksomheder. Der findes i øjeblikket ca. 10 billioner EUR i detailopsparinger i EU som bankindsud⁵. Selv om bankindsud er sikre og let tilgængelige, giver de et relativt lavt afkast sammenlignet med investeringer i kapitalmarkedsinstrumenter. Ifølge ECB's analyse⁶ kunne op til 8 billioner EUR omdirigeres til markedsbaserede investeringer — eller et flow på ca. 350 mia. EUR om året — hvis husholdningerne i EU havde samme forhold mellem deres bankindsud og finansielle aktiver som de amerikanske husholdninger.

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

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

⁴ Som det f.eks. blev gentaget i aftalen om ren industri, kræver omstillingen til ren økonomi i EU, at EU øger sine årlige investeringer i energi, industriel innovation og opskalering af transportsystemet med ca. 480 mia. EUR i forhold til det foregående årti. Se COM(2025) 85 final og SWD(2023) 68 final — Mellem 2021 og 2030. Mobilisering og udnyttelse af privat kapital, bl.a. gennem bæredygtig finansiering er i denne forbindelse afgørende for den grønne omstilling og for at støtte modstandsdygtigheden over for klimaændringer.

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

⁶ Den Europæiske Centralbank, "Follow the money: channelling savings into investment and innovation in Europe", tale holdt af Christine Lagarde, formand for Den Europæiske Centralbank, 22. november 2024.

En følelse af, at det haster med at udvikle opsparings- og investeringsunionen, deles i vid udstrækning af EU's politiske beslutningstagere, men det er på tide at omsætte ord til handling. Kommissionen har fremhævet opsparings- og investeringsunionen som en vigtig katalysator for bestræbelserne på at styrke EU's økonomiske konkurrenceevne i konkurrenceevnekompasset og som en vigtig katalysator for aftalen om ren industri. Kommissionen har også fremhævet opsparings- og investeringsunionen i forbindelse med mobilisering af privat kapital til forsvarsformål som led i ReArm Europe-planen⁷. Som fremhævet af kommissionsformand Ursula von der Leyen⁸ kan kun et effektivt, dybt og likvidt finansielt marked i EU mobilisere opsparring til hårdt tiltrængte investeringer. Her er fremskridt ikke længere et "nice-to-have". Det er et "must-have". I verden i dag er det også et spørgsmål om kollektiv sikkerhed, styrket beredskab og modstandskraft at bevare Europa som et økonomisk kraftcenter og styrke dets åbne strategiske autonomi⁹.

Der har været betydelige bidrag til støtte for en beslutsom indsats for at afhjælpe mangler i finansieringsformidlingen, idet Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd og Eurogruppen og Den Europæiske Centralbank alle har henvist til rapporterne fra Enrico Letta¹⁰ og Mario Draghi. Hvis opsparings- og investeringsunionen skal blive en succes, vil alle interessenter imidlertid stå over for vanskelige valg. Disse valg vil kræve modige beslutninger, hvor det erkendes, at EU's fælles styrke kræver en kollektiv indsats, og der udvises vilje til at overvinde særinteresser og bevæge sig væk fra veletablerede praksisser.

Den private sektor, civilsamfundet og forskellige nationale myndigheder er også barslet med mange idéer til, hvordan opsparings- og investeringsunionen kan blive en succes. Kommissionens tjenestegrene har besøgt alle medlemsstaterne for at drøfte vejen frem og lære om bedste praksis. Blandt budskaberne kan nævnes behovet for en "vækstfokuseret" tilgang, fjernelse af hindringer for aktiviteter på tværs af grænserne, forenkling og proportionalitet i lovgivningen, et klarere fokus på finansiell forståelse, et bredere udvalg af finansieringsmuligheder for virksomheder og skabelse af en mere direkte forbindelse mellem EU's indsats og lokale økonomier og jobskabelse. Selv om opsparings- og investeringsunionen vil medføre store fordele for EU's økonomi, vil disse fordele også kræve betydelige ændringer i det finansielle systems funktion på både EU-plan og nationalt plan. Det vil være afgørende, at aktører i den private sektor, arbejdsmarkedets parter og civilsamfundet samt de nationale myndigheder erkender behovet for en sådan ændring og udnytter de muligheder, som et mere udviklet og integreret finansielt system i EU giver.

Som bekræftet af tilbagemeldingerne fra alle interessenter¹¹, som Kommissionen har taget i betragtning, vil gennemførelsen af opsparings- og investeringsunionen kræve en kombination af foranstaltninger på EU-plan og på nationalt plan. På grundlag af disse

⁷ Europa-Kommissionen, "Press statement by President von der Leyen on the defence package", 4. marts 2025.

⁸ Europa-Kommissionen, "Press remarks by President von der Leyen on the first 100 days of the 2024-2029 Commission", 9. marts 2025

⁹ Den finansielle sektor kan kun trives i et miljø, der er sikkert og modstandsdygtigt over for cybertrusler, og som sikrer en høj grad af tillid blandt sparere og investorer.

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](#)

¹¹ Herunder gennem en indkaldelse af feedback. Se også https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14488-Savings-and-Investments-Union_en.

tilbagemeldinger og med udgangspunkt i den strategiske retning, der er fastlagt i konkurrenceevnekompasset, skitseres det i denne meddelelse, hvordan EU kan fremme opsparings- og investeringsunionen. Foranstaltninger vedrørende opsparings- og investeringsunionen vil blive iværksat i første halvdel af mandatperioden. Der vil blive iværksat pakker af foranstaltninger på en begrænset række områder med en klar forbindelse til fremme af konkurrenceevnen i EU's økonomi, og de mest virkningsfulde foranstaltninger vil blive prioriteret i 2025. De foreslåede foranstaltninger vil blive videreudviklet i den kommende tid og i løbende dialog med interessenterne.

2. Hvilken slags opsparings- og investeringsunion?

Opsparings- og investeringsunionen bør omfatte hele EU's finansielle system og udvikles på både EU-plan og nationalt plan. Opsparings- og investeringsunionen bør bygge videre på de fremskridt, der allerede er gjort under de to handlingsplaner for kapitalmarkedsunionen¹², og de sideløbende bestræbelser på at udvikle bankunionen. Den bør videreudvikles ved hjælp af de mest effektive foranstaltninger, både lovgivningsmæssige og ikkelovgivningsmæssige, under hensyntagen til de dobbelte mål om finansiell stabilitet og bæredygtig konkurrenceevne i EU, samtidig med at der tages hensyn til EU's strategiske mål.

Opbygningen af opsparings- og investeringsunionen er et fælles ansvar for medlemsstaterne og EU-institutionerne. Det bør bemærkes, at det finansielle system og tilsynet med det ikke fungerer alene, og at opnåelse af et effektivt indre marked for finansielle tjenesteydelser vil kræve, at medlemsstaterne gør en indsats for at afhjælpe forskelle i den underliggende lovgivning, herunder værdipapir-, selskabs- og insolvenslovgivningen, samt i effektiviteten af administrative og retslige procedurer, herunder dem, der gælder for håndhævelse af afgørelser. Nogle af disse hindringer skal muligvis tackles gennem den kommende strategi for det indre marked.

Der er klart behov for foranstaltninger på EU-plan på centrale områder, hvor alle medlemsstater kan og bør tage skridt til at afhjælpe mangler i hele EU. Andre foranstaltninger vil også kræve en koordineret tilgang, men vil i højere grad afhænge af, at medlemsstaterne agerer hver for sig. Kommissionen kan bistå medlemsstaterne med at identificere, udforme og gennemføre nationale foranstaltninger og tilbyde støtte til koordinering af deres tiltag, hvis dette skaber merværdi. Sådanne nationale foranstaltninger er blevet identificeret af Eurogruppen som et nødvendigt supplement til EU's tiltag og er gentagne gange blevet fremhævet af interessenter fra erhvervslivet og civilsamfundet¹³. Desuden kan Kommissionen være med til samordnede initiativer fra grupper af medlemsstater, hvis sådanne initiativer går videre og hurtigere for at nå Unionens mål for opsparring og investeringer. Sådanne samordnede initiativer skal være åbne for deltagelse af alle interesserede medlemsstater, respektere kompetencefordelingen mellem EU og de nationale niveauer og Kommissionens initiativret og være i overensstemmelse med EU's prioriteter og rammer. Opsparings- og investeringsunionen bør også integreres bedre i processen med det europæiske

¹² Europa-Kommissionen, "Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion" (COM (2015) 468 final af 30. september 2015) og "En kapitalmarkedsunion for mennesker og virksomheder – ny handlingsplan" (COM(2020) 590 final af 24. september 2020).

¹³ Erklæring fra Eurogruppen i inklusivt format om fremtiden for kapitalmarkedsunionen, marts 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/>.

semester, hvor fremskridtene med medlemsstaternes gennemførelse af strukturreformer, individuelt og kollektivt, regelmæssigt vil blive vurderet. Foranstaltninger, der er afgørende for at realisere opsparings- og investeringsunionen, vil komme yderligere til udtryk i de landespecifikke henstillinger og dermed tilskynde medlemsstaterne til at gennemføre reformer. Endelig vil opsparings- og investeringsunionen tilstræbe større effektivitet og være styret af overvejelser om forenkling, reduktion af byrder og digitalisering som fastsat i "Et enklere og hurtigere Europa: Meddelelse om gennemførelse og forenkling"¹⁴."

Gennemførelsen af opsparings- og investeringsunionen kræver en række politikforanstaltninger, der påvirker forskellige dimensioner af EU's finansielle system. Disse politikforanstaltninger kan grupperes under fire særskilte, men indbyrdes forbundne områder: a) *borgere og opsparing*, b) *investeringer og finansiering*, c) *integration og omfang* og d) *effektivt tilsyn i det indre marked*, som hver for sig behandles i de følgende afsnit.

A) Borgere og opsparing

Detailopparere spiller allerede en central rolle i finansieringen af EU's økonomi via bankindsud, men de skal tilskyndes og have incitamenters til at anbringe en større del af deres opsparing i kapitalmarkedsinstrumenter. EU-borgerne kan drage stor fordel af at investere i kapitalmarkeder, hvor de kan få et højere afkast af deres opsparing og bidrage direkte til jobskabelse og økonomisk vækst. Proaktiv og betydelig detaildeltagelse er også afgørende for, at EU's kapitalmarked kan opnå tilstrækkeligt omfang og dybde til at tilvejebringe den nødvendige vifte af finansieringsmuligheder for alle EU-virksomheder, herunder dem, der er mere innovative, med højere risiko og højere afkast. Større tillid til finansielle produkter er en vigtig forudsætning for, at borgerne kan deltage i kapitalmarkederne, hvilket indebærer, at der er behov for let, enkel og billig adgang til investeringsmuligheder. I den forbindelse er det nødvendigt at forbedre graden af finansiell forståelse (hvilket også blev understreget i meddelelsen om færdighedsunionen, der blev vedtaget den 5. marts 2025) blandt potentielle detailinvestorer og tilbyde investeringsmuligheder, der opfylder deres behov i forskellige faser af deres liv, navnlig som forberedelse til pensionering. På nationalt plan vil der være behov for politiske foranstaltninger for at tiltrække detailinvestorer til kapitalmarkederne gennem relevante opsparingsordninger og incitamenters, herunder skattemæssige incitamenters. På EU-plan vil der være behov for foranstaltninger til at støtte konkurrencen og i sidste ende give detailinvestorer et bredere udvalg af produkter, der passer til deres præferencer med hensyn til pensionsopsparing, investeringer og forsikring.

Tilskyndelse til detaildeltagelse i kapitalmarkederne

Erfaringerne i nogle medlemsstater har allerede vist, at opsparings- og investeringskonti kan øge detaildeltagelsen på kapitalmarkederne, især når sådanne konti modsvares af passende incitamenters. Bedre adgang til opsparings- og investeringskonti kan i høj grad gavne detailinvestorer ved at tilbyde dem mere attraktive afkast, skabe stordriftsfordele og øge markedslivligheden. Sådanne konti findes allerede i nogle medlemsstater, men udbredelsen af dem varierer meget afhængigt af deres karakteristika. I de mere vellykkede eksempler er sådanne opsparings- og investeringskonti lette at anvende og udformet med digitale

¹⁴Europa-Kommissionen, "Et enklere og hurtigere Europa: Meddelelse om gennemførelse og forenkling" (COM(2025) 47 af 12. februar 2025).

grænseflader, der giver adgang til en bred vifte af relevante produkter, tilbyder gunstige skattesatser eller forenklede skatteprocedurer og giver mulighed for at skifte udbyder uden eller med lave omkostninger. I nogle tilfælde er kontiene og skatteincitamentene udformet med henblik på at støtte investeringer i europæiske virksomheder og i strategiske prioriteter såsom forsvar og rummet, forskning og innovation og den grønne omstilling. For yderligere at tilskynde til detaildeltagelse på kapitalmarkederne og for at mobilisere investeringer i den europæiske økonomi bør adgangen til opsparings- og investeringskonti udvides i hele EU.

Det er bydende nødvendigt, at detailinvestorer behandles retfærdigt og tilbydes passende valgmuligheder, når de har adgang til investeringsprodukter. I den forbindelse foreslog Kommissionen i 2023 en strategi for detailinvesteringer, som primært fokuserede på at sikre, at detailinvestorer er tilstrækkeligt beskyttet og får valuta for pengene, når de investerer i kapitalmarkedsinstrumenter. Forslaget forhandles nu i Europa-Parlamentet og Rådet. Kommissionen vil fortsat være opmærksom på, at det endelige resultat er ambitiøst og beskytter investorerne, samtidig med at enhver dermed forbundet regelbyrde minimeres. Resultatet bør især undgå yderligere fragmentering af EU's kapitalmarkeder til skade for detailinvestorer, indføre oplysningsregler, der giver oplysninger på en enkel og letforståelig måde, og i sidste ende bidrage konkret til at tilskynde til større deltagelse af detailinvestorer på EU's kapitalmarkeder.

En højere grad af finansiel forståelse vil være afgørende for udviklingen af en detailinvesteringskultur i EU. Desværre er den finansielle forståelse i EU ringe, idet resultaterne af en Eurobarometerundersøgelse fra juli 2023 viser, at kun 18 % af EU-borgerne har et højt niveau af finansiel forståelse¹⁵. Niveauerne varierer også betydeligt mellem medlemsstaterne og mellem de forskellige demografiske grupper i medlemsstaterne, idet kvinder, unge og ældre voksne har lavere gennemsnitlige niveauer af finansiel forståelse. Nogle medlemsstater har allerede truffet foranstaltninger i denne henseende, men der vil være behov for en mere koordineret indsats på både EU-plan og nationalt plan for at øge den gennemsnitlige finansielle forståelse i hele Unionen på grundlag af indhøstede erfaringer og initiativer, der allerede er ved at blive gennemført¹⁶.

Detailinvestorer bør have mulighed for at støtte strategiske projekter, hvis succes er særlig relevant for EU's prioriteter, og for vores samfunds fremtid ved at investere sammen med offentlige enheder. Potentialet for at give detailinvestorer øget adgang til sådanne investeringer bør undersøges nærmere.

Foreslåede politikforanstaltninger:

- ***Kommissionen vil senest i 3. kvartal 2025 vedtage foranstaltninger (lovgivningsmæssige eller ikkelovgivningsmæssige) med henblik på at udarbejde en EU-plan for opsparings- og investeringskonti og -produkter på grundlag af eksisterende bedste praksis. Disse foranstaltninger vil blive ledsaget af en henstilling til medlemsstaterne om den skattemæssige behandling af opsparings- og***

¹⁵ Europa-Kommissionen, Flash Eurobarometer 525 - Monitoring the level of financial literacy in the EU, juli 2023.

¹⁶ Såsom EU's og OECD's fælles finansielle kompetencerammer for børn og unge og for voksne.

investeringskonti. Kommissionen vil nøje overvåge anvendelsen af disse konti og regelmæssigt aflægge rapport om, hvordan det går.

- *Kommissionen vil fremme en aftale mellem Parlamentet og Rådet om strategien for detailinvesteringer. Kommissionen vil dog ikke tøve med at trække forslaget tilbage, hvis forhandlingerne ikke opfylder de tilsigtede mål for strategien.*
- *Kommissionen vil senest i 3. kvartal 2025 vedtage en strategi for finansiel forståelse for at styrke borgernes muligheder, give dem øget viden og øge deres deltagelse på kapitalmarkederne og dermed skabe en mere investeringsorienteret kultur. Strategien omfatter også en indsats for at øge udvekslingen af bedste praksis mellem medlemsstaterne og give yderligere vejledning i gennemførelsen af de eksisterende rammer for finansiel kompetence.*
- *Kommissionen vil sammen med bl.a. Den Europæiske Investeringsbank-Gruppen (EIB-Gruppen), den europæiske stabilitetsmekanisme (ESM) og nationale erhvervsfremmende banker undersøge, hvordan detailinvestorerens muligheder for at få adgang til passende finansielle produkter, der giver dem mulighed for at bidrage til finansieringen af EU's prioriteter, kan forbedres.*

Udvikling af sektoren for supplerende pensioner

En mere udviklet sektor for supplerende pensioner i EU er afgørende for at skabe finansiel sikkerhed for borgerne, navnlig i lyset af de demografiske tendenser, og vil bidrage til at udvikle kapitalmarkederne og gennemføre investeringer til finansiering af EU's vækst og innovation. Der vil være behov for politikforanstaltninger på både EU-plan og nationalt plan for at understøtte yderligere udbredelse af supplerende pensionsordninger, som ikke foregriber yderligere udvikling, og som led i stærke flersøjleordninger i dialog med arbejdsmarkedets parter, samtidig med at der skabes betingelser for, at denne sektor kan levere bedre resultater for langsigtede sparere.

På nationalt plan vil medlemsstaterne skulle indføre de nødvendige ordninger for at udvikle deres egne sektorer for supplerende pensioner. Nogle medlemsstater har allerede relativt veludviklede supplerende pensioner, og det er ikke tilfældigt, at de også har mere udviklede kapitalmarkeder. Dette tyder på, at der er et stort potentiale for, at medlemsstaterne kan lære af hinanden på dette område.

Automatisk medlemskab som katalysator for at åbne op for større omfang og dybde af markederne for arbejdsmarkedspensioner kan være et vigtigt element i udviklingen af supplerende pensioner, der giver resultater for borgerne. Som en let og effektiv måde, hvorpå folk kan deltage, kan automatisk medlemskab øge arbejdstagernes deltagelse og øge udbyttet for pensionister ved at give fordelene ved større omfang og større kapacitet til at diversificere. På grundlag af de eksisterende medlemsstaters positive erfaringer med automatisk medlemskab¹⁷ bør denne praksis fremmes mere bredt i hele Unionen. Samtidig vil

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

en **videreudvikling af pensionssporingsystemer og pensionsresultattavler** øge borgernes viden om deres forventede pensionsindkomst og dermed støtte en bedre finansiel planlægning.

På EU-plan har de nuværende retlige rammer for ydelse af supplerende pensioner via de såkaldte arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser (IORP'er) og gennem det paneuropæiske personlige pensionsprodukt (PEPP) ikke været særlig effektive, og bestræbelserne på at fremme arbejdsmarkedsrelaterede og personlige pensioner på tværs af grænserne har hidtil i vid udstrækning været uden succes. Flere udfordringer har stået i vejen: Pensionsudbydere er ofte for små, markederne er for fragmenterede, reglerne kan være restriktive, gebyrer og omkostninger er høje som følge af utilstrækkeligt omfang, og mange arbejdstagere og arbejdsgivere er ikke bekendt med disse udbydere eller pensionsprodukter. Som følge heraf kæmper IORP'erne for at udnytte investeringsmulighederne i hele EU fuldt ud og skabe attraktive afkast for deres medlemmer. Desuden er markedet for personlige pensionsprodukter fortsat ikke særlig udviklet.

Foreslåede politikforanstaltninger:

- *Kommissionen vil senest i 4. kvartal 2025 fremsætte henstillinger om anvendelse af og bedste praksis for automatisk medlemskab, pensionssporingsystemer og pensionsresultattavler, som vil indeholde bedste praksis og erfaringer fra hele EU, og henstille til, at der udvikles sådanne værktøjer.*
- *Kommissionen vil senest i 4. kvartal 2025 gennemgå de eksisterende EU-rammer for arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser (IORP'er) og det paneuropæiske personlige pensionsprodukt (PEPP) med henblik på at øge deltagelsen i supplerende pensioner for at sikre en tilstrækkelig pensionsindkomst og forbedre pensionskassernes kapacitet til at kanalisere husholdningernes opsparing over til produktive og innovative investeringer.*

B) Investeringer og finansiering

Som fremhævet i konkurrenceevnekompasset har EU brug for en større pulje af kapital til støtte for investeringer i den europæiske økonomi og lavere finansieringsomkostninger for europæiske virksomheder. Der er behov for en resolut indsats for i væsentlig grad at øge finansieringsmulighederne for alle virksomheder i EU fra opstartsfasen til mere modne virksomheder, herunder dem, der skal tage fat på den grønne og den digitale omstilling, eller dem, der har aktiviteter i forsvars- og rumsektoren, og uanset hvor de er beliggende i EU. Der vil være behov for politikforanstaltninger på både EU-plan og nationalt plan for at fremme investeringer i egenkapital i almindelighed og risikovillig kapital/vækstkapital i særdeleshed. Sådanne foranstaltninger skal omfatte bestræbelser på at lette investeringsexit, fjerne skattemæssige hindringer og yderligere styrke securitiseringsmarkederne. Mobilisering af private midler kan også understøttes af en effektiv udnyttelse af offentlige initiativer, der støtter strategiske investeringer. Dette skal suppleres af erhvervslivets og andre interessenters bestræbelser på at opbygge dynamiske lokale økosystemer, herunder inden for regioner, og samarbejde med business angels, netværk, væksthuse og partnerskaber med erhvervslivet og den akademiske verden.

Fremme af investeringer i egenkapital og visse alternative aktivklasser

Institutionelle investorer som f.eks. forsikringselskaber og pensionskasser spiller en afgørende rolle i EU's finansielle system, men har tendens til at være mindre aktive på markederne for egenkapital og visse alternative aktiver, nemlig venturekapital, privat egenkapital og infrastruktur. Forudsat at de forvaltes omhyggeligt, kan investeringer i egenkapital og alternative aktivklasser være et værdifuldt element i institutionelle investorerers portefølje ved at tilbyde diversificering, højere afkast og inflationsbeskyttelse. Samtidig yder de afgørende finansiering til økonomien. Det er vigtigt at sikre, at der ikke er unødige lovgivningsmæssige hindringer for, at sådanne institutionelle investorer kan få adgang til disse aktivklasser, ved at afklare den tilsynsmæssige behandling af eksponeringer mod tålmodig kapital, herunder venture- og vækstkapital. Øget egenkapitalfinansiering gennem større inddragelse af institutionelle investorer vil være til gavn for alle EU-virksomheder, navnlig SMV'er og små midcapselskaber, som udgør rygraden i EU's økonomi og stadig står over for store hindringer for adgang til finansiering.

EU's økonomiske konkurrenceevne og sikkerhed afhænger i høj grad af innovative startupvirksomheders og vækstvirksomheders evne til at få adgang til kapital, ikke mindst for dem, der er aktive på områder, der er afgørende for den europæiske konkurrenceevne, såsom kunstig intelligens, kvanteteknologi og andre deep tech-områder, bioteknologi og cleantech eller i forsvarssektoren. Unge virksomheder med usikre fremtidige indtægter og manglende sikkerhedsstillelse er stærkt afhængige af egenkapitalfinansiering og henvender sig normalt til venture- og vækstkapitalfonde. Denne finansieringskilde er imidlertid for begrænset og fragmenteret i EU, navnlig sammenlignet med de tilsvarende markeder i andre jurisdiktioner. Selv om der oprettes et sammenligneligt antal startups i EU, er adgangen til finansiering for disse virksomheder syv gange lavere¹⁸ end i USA. For mange nystartede virksomheder i EU søger først sent i vækstfasen at rejse kapital fra venturekapitalfonde uden for EU eller at blive erhvervet af udenlandske enheder, inden de opskales¹⁹. EU huser i øjeblikket kun 263 enhjørninger (13 % af det samlede antal på verdensplan). På trods af visse fremskridt på det seneste (en vækst på 5,6 % i antallet af enhjørninger i 2023) mangler Europa et miljø, hvor innovative virksomheder og højvækstvirksomheder kan opskales fuldt ud. Dette kræver en resolut indsats for at sikre, at innovative virksomheder kan finansieres og vokse i EU, hvilket supplerer målene i den kommende opstarts- og opskalingsstrategi. Dette vil også i væsentlig grad gavne finansieringen af forsvars- og rumsektoren i overensstemmelse med de foranstaltninger, der fremhæves i hvidbogen om forsvar.

For at venture- og vækstkapitalfonde kan trives, er det vigtigt, at de regler, der gælder for disse fonde på både EU-plan og nationalt plan, er fleksible og forholdsmæssige. EuVECA-mærket blev oprettet med disse mål for øje, men venturekapitalfondenes anvendelse af mærket har været ujævn på tværs af medlemsstaterne på grund af lovgivningsmæssige

¹⁸ IMF-beregninger baseret på Pitchbook-data (figur 17): De samlede venturekapitalmidler, der blev rejst i EU i perioden 2013-2023, beløb sig til 130 mia. USD sammenlignet med 924 mia. USD i USA.

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/07/10/Stepping-Up-Venture-Capital-to-Finance-Innovation-in-Europe-551411>

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

begrænsninger, der påvirker dets tiltrækningskraft og dets positive indvirkning på lokale venturekapitalmarkeder.

Medlemsstaterne kan også spille en afgørende rolle med hensyn til at fremme et mere dynamisk investeringsklima for finansiering af venturekapital og vækstkapital. Nationale reformer kan bidrage til at frigøre private investeringer, navnlig ved at mindske de administrative byrder for virksomhederne. For at gøre venturekapitalinvesteringer i diversificerede porteføljer mere attraktive, hvor ikke alle underliggende individuelle projekter nødvendigvis vil lykkes, vil det også være vigtigt at strømline omstrukturings-, insolvens- og konkursprocedurerne til gavn for iværksættere og investorer. Det er lige så vigtigt at sikre, at skattemæssige rammer — navnlig behandlingen af tab — ikke afskrækker fra at løbe risici.

Lovgivningsmæssige foranstaltninger alene vil ikke være tilstrækkelige til at opnå de ønskede resultater med hensyn til at fremme investeringer i egenkapital og alternative aktivklasser. Der vil være behov for en bredere tilgang, hvor der **gøres brug af alle tilgængelige instrumenter for at fremme og udvikle finansieringsøkosystemet** til gavn for investeringer i EU's strategiske mål. Kommissionen vil anvende alle tilgængelige foranstaltninger til at fremme et effektivt finansieringsøkosystem, f.eks. ved at træffe håndhævelsesforanstaltninger og andre foranstaltninger til at fjerne hindringer, herunder hindringer på nationalt plan.

Tilpasning af offentlige finansieringsinstrumenter i forhold til målene for opsparings- og investeringsunionen

Kommissionen vil undersøge, hvordan man bedre kan tilpasse EU's offentlige finansieringsinstrumenter i forhold til målene for opsparings- og investeringsunionen. Desuden giver det næste langsigtede EU-budget EU mulighed for at gøre bedre brug af sit budget til at mindske risikoen ved og udnytte yderligere national, privat og institutionel finansiering²⁰, navnlig takket være en ny fond for konkurrenceevne, til gavn for alle medlemsstater. Den nye flerårige finansielle ramme og opsparings- og investeringsunionen kan støtte hinanden gensidigt. EU-udgiftsprogramernes bredere finansielle arkitektur omfatter lån, garantier og finansielle instrumenter med støtte fra EU-budgettet og tilvejebringer samfinansiering fra medlemsstaterne og modtagerne. Takket være InvestEU og Det Europæiske Innovationsråd gør EU-budgettet det muligt at mindske risiciene ved innovative projekter og tiltrække investeringer fra den private sektor. Det er dog stadig vanskeligt at mobilisere private investeringer. EU-budgettet kan yderligere supplere og mobilisere private investeringer for at finansiere hurtigtvoksende virksomheder og fjerne hindringer, der begrænser mængden af europæisk kapital, der er til rådighed til finansiering af innovation

Vellykkede EU-programmer og nationale programmer til støtte for udviklingen af venture- og vækstkapital bør også videreudvikles²¹. Nogle af disse programmer anvender offentlige midler til at mobilisere venture- og vækstkapital ved at overvinde investorenes træghed og få dem til at investere i denne aktivklasse, bidrage til at udvikle mere ekspertise i startup- og scaleup-økosystemet blandt investorer og opbygge tillid og langsigtede forbindelser inden for finansieringsøkosystemet, herunder også på regionalt plan. Kommissionen vil derfor

²⁰ COM(2025) 46 – Meddelelse om vejen til den næste flerårige finansielle ramme.

²¹F.eks. Det Europæiske Innovationsråd, det franske Tibi-initiativ, den græske Equifund, der støttes af EFRU, og det tyske WIN-initiativ.

samarbejde med EIB-Gruppen, nationale erhvervsfremmende banker og private investorer om at mobilisere flere private investeringer, navnlig fra institutionelle investorer, til venture- og vækstkapitalsegmentet.

Investeringsexit

Manglen på egnede exitmuligheder for investorer nævnes ofte som en væsentlig årsag til dårligere udvikling af venture- og vækstkapitalfonde i EU. Børsnotering på offentlige markeder er en potentiel exitmulighed. For at gøre de offentlige kapitalmarkeder mere attraktive vedtog EU for nylig foranstaltninger til at mindske regelbyrden og omkostningerne for virksomhederne, navnlig for SMV'er og små midcapselskaber, i forbindelse med børsnoteringsprocessen (forordningen om børsnotering). Det er vigtigt, at disse foranstaltninger gennemføres fuldt ud i hele Unionen. Desuden kunne yderligere foranstaltninger til støtte for virksomheders børsintroduktion undersøges med henblik på at gøre exit via offentlige kapitalmarkeder mere attraktivt. Det er dog ikke givet, at børsnotering på et offentligt marked er en passende mulighed i alle tilfælde. Det kan derfor være nødvendigt at gøre mere for at fremme sekundære markeder for privat kapital, herunder ved at støtte investorers exit i private virksomheder. Der er behov for yderligere innovative tilgange for at forbedre adgangen til kapital for mindre virksomheder og samtidig give private investorer større muligheder for at samarbejde med højvækstvirksomheder, der endnu ikke er klar til offentlig børsnotering.

Beskatning

Skævvridningen mellem gæld og egenkapital, der kendetegner skattesystemerne i mange medlemsstater, giver urimelige skattemæssige incitamenter til gældsfinansiering på bekostning af egenkapitalfinansiering. Kommissionen har forsøgt at løse dette problem gennem sit DEBRA-forslag (Debt-Equity Bias Reduction Allowance = fradrag til reduktion af skævvridningen mellem gæld og egenkapital). Dette initiativ er imidlertid ikke blevet viderebehandlet i Rådet, og medlemsstaterne har heller ikke taget lignende initiativer på nationalt plan, og dette fastholder skævvridningen mellem gæld og egenkapital i en situation, hvor opsparings- og investeringsunionen søger at tilskynde til flere egenkapitalinvesteringer.

Forskelle i de nationale beskatningsprocedurer kan skabe administrative byrder og hindringer for investeringer på tværs af grænserne. Med direktivet om hurtigere og sikrere lempelse af overskydende kildeskat (FASTER-direktivet) indføres der regler, der vil gøre procedurerne for kildeskat i EU mere effektive og sikre for investorer, finansielle formidlere og nationale skattemyndigheder. På trods af disse fremskridt er der stadig andre hindringer, som står i vejen for at opnå det nødvendige omfang på kapitalmarkederne og begrænser investeringsmulighederne. En undersøgelse af, hvordan EU kan anlægge en mere harmoniseret tilgang til ejerskab af investeringer og fondsstrukturer, kan f.eks. øge den skattemæssige sikkerhed og gøre det muligt for fonde og investorer bedre at forvalte og anslå deres afkast, når de investerer på tværs af grænserne.

Securitisering

Securitisering kan sætte skub i investeringerne ved at give bankerne mulighed for at overføre risici til dem, der er i stand til at bære dem, og derved frigøre deres kapital til

yderligere långivning til private husholdninger og virksomheder, herunder SMV'er. EU's securitiseringsramme, der omfatter både simple, transparente og standardiserede securitiseringer (STS-securitiseringer) og ikke-STS-securitiseringer, har styrket markedsgennemsigtigheden, sikkerheden og standardiseringen. Samtidig kan en yderligere forenkling af rammen bidrage til en fuld udnyttelse af de fordele, som securitisering kan give. Selv om lovgivningsmæssige foranstaltninger vil være medvirkende til at udnytte securitiseringens potentiale som et likviditets-, kapitalforvaltnings- og risikooverførselsværktøj, er det også afgørende med en branchestyret indsats. Initiativer fra den private sektor eller medlemsstaterne, herunder oprettelse af platforme, kan forbedre standardiseringen og styrke securitiseringsøkosystemet. EIB-Gruppen kan også bidrage yderligere til udviklingen af EU's securitiseringsmarked.

Foreslåede politikforanstaltninger:

- ***Kommissionen vil senest i 4. kvartal 2025 træffe foranstaltninger til at stimulere institutionelle investorers egenkapitalinvesteringer. For at gøre det lettere for forsikringsselskaber at investere i egenkapital vil Kommissionen i den delegerede Solvens II-retsakt præcisere kriterierne for den gunstige tilsynsmæssige behandling af langsigtede egenkapitalinvesteringer. For banker vil Kommissionen vejlede om anvendelsen af den gunstige tilsynsmæssige behandling af investeringer under lovgivningsprogrammer. Kommissionen vil overveje at gentage en sådan behandling også for forsikringsselskaber i henhold til den delegerede Solvens II-retsakt. For pensionskasser vil Kommissionen præcisere, hvordan sådanne investeringer kan være i overensstemmelse med "prudent person"-princippet, der er nedfældet i den nuværende lovgivning. Sideløbende hermed vil Kommissionen tage fat på eventuelle yderligere unødige hindringer for institutionelle investorers egenkapitalinvesteringer.***
- ***Kommissionen vil senest i 3. kvartal 2026 gennemgå og opgradere EuVECA-forordningen for at gøre dette mærke mere attraktivt, herunder ved at udvide anvendelsesområdet for investerbare aktiver og strategier.***
- ***Kommissionen vil samarbejde med EIB-Gruppen og private investorer om at gennemføre opskaleringen af TechEU-investeringsprogrammet²². Kommissionen vil undersøge metoder til at støtte European Tech-Champions Initiative 2.0 (ETCI)²³, som vil blive lanceret af Den Europæiske Investeringsfond (EIF) senest i 2026, og andre potentielle initiativer, som har til formål at tiltrække private investeringer til***

²² TechEU-investeringsprogrammet støtter disruptiv innovation, styrker Europas industrielle kapacitet og opskalerer virksomheder ved at bidrage til at mindske finansieringskløften for hele værdikæden for innovation og teknologi ved at tilbyde låne-, egenkapital- og kvasiegenkapitalprodukter, som virksomhederne kan anvende direkte, men også gennem et netværk af finansielle formidlere. TechEU's fokus omfatter exitstøtte til start- og ventureinvestorer og den sene vækstfase for innovative virksomheder.

²³ Med udgangspunkt i succesen med European Tech-Champions Initiative (ETCI), der er en del af TechEU-investeringsprogrammet, vil EIB-Gruppen lancere ETCI 2.0, en dybere og endnu mere ambitiøs fond of fondsstruktur, der samler kapital fra både private og offentlige investorer. Ved at udnytte langsigtede institutionelle investorers deltagelse, herunder pensionsfonde og forsikringsselskaber, vil dette initiativ bidrage til at lukke de europæiske vækstvirksomheders finansieringskløft.

venture- og vækstkapital, støtte innovation med højere risiko og bidrage til paneuropæisk integration af kapitalmarkederne, vil få en vigtig rolle. Kommissionen opfordrer også EIB-Gruppen til at undersøge passende mekanismer til at lette europæiske virksomheders exitmuligheder.

- *Kommissionen vil tage skridt til at fjerne forskelle i nationale beskatningsprocedurer, der skaber administrative byrder og hindringer for grænseoverskridende investeringer, og også støtte medlemsstaternes tiltag i det øjemed, f.eks. gennem udveksling af bedste praksis, håndhævelse af den frie bevægelighed for kapital og andre friheder i det indre marked og ved at udstede henstillinger.*
- *Ved gennemførelsen af børsnoteringsforordningen vil Kommissionen sikre, at EU's børsnoteringsregler som fastsat i delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter er enkle, og at byrderne minimeres, for at øge likviditeten og udbuddet af kapital for børsnoterede selskaber og dermed gøre EU's offentlige markeder mere attraktive.*
- *Kommissionen vil senest i 3. kvartal 2026 foreslå foranstaltninger til at støtte investorers exit i private virksomheder, eventuelt gennem multilateral intermitterende handel med private virksomhedsaktier.*
- *Med hensyn til securitisering vil Kommissionen i 2. kvartal 2025 fremsætte forslag med fokus på at forenkle due diligence- og gennemsigtighedskravene og justere tilsynskravene for banker og forsikringselskaber.*

C) Integration og omfang

Kilder til fragmentering af EU's kapitalmarkeder, hvad enten de er lovgivningsmæssige, tilsynsmæssige eller politiske, bør fjernes for at give mulighed for markedsdrevet konsolidering. Formidling på EU's kapitalmarkeder er fortsat meget fragmenteret og følger de nationale grænser, hvilket begrænser effektiviteten og hindrer markedsoperatørerne i at udnytte stordriftseffekten af et mere integreret marked. Selv om integrationen af EU's kapitalmarkeder i sidste ende bør være en markedsdrevet proces, er det klart, at en sådan proces kan umuliggøres som følge af nationale hindringer. I den forbindelse har Kommissionen iværksat eksterne undersøgelser for at identificere hindringer, der påvirker konsolideringen af handels- og efterhandelsinfrastrukturer og opskaleringen af investeringsfonde i EU, herunder økonomiske, retlige (på nationalt plan og på EU-plan), tilsynsmæssige, teknologiske, adfærdsmæssige og operationelle hindringer. Kommissionen vil også åbne en særlig kanal for alle markedsdeltagere, hvor de kan signalere de hindringer, de oplever. Mere generelt vil Kommissionen bruge sine beføjelser til at foreslå lovgivning og indlede traktatbrudsprocedurer for at fjerne sådanne hindringer og samtidig støtte medlemsstaterne bedre i gennemførelsen af EU-lovgivningen i overensstemmelse med den nylige meddelelse om gennemførelse og forenkling. Desuden bør de europæiske tilsynsmyndigheder gøre en indsats for forenkling. Kommissionen vil også arbejde tæt sammen med de europæiske tilsynsmyndigheder og medlemsstaterne om at identificere og fjerne hindringer. Navnlig vil påvisning og fjernelse af overregulering af EU-lovgivning, der er vedtaget i fællesskab, og reduktion af nationale valgmuligheder og skøn, der bidrager til fragmentering, blive prioriteret.

En forenkling af EU-rammen vil understøtte indsatsen på dette område, bl.a. ved at mindske gennemførelsesbyrden og mindske mulighederne for overregulering, navnlig ved at anvende forordninger i stedet for direktiver. Foranstaltninger såsom Kommissionens forslag til en 28. retlig ordning og retsakt om europæisk innovation — som anført i konkurrenceevnekompasset — kan spille en vigtig rolle med hensyn til at fjerne fragmenteringen på EU's finansielle markeder ved at fastsætte et fælles regelsæt, herunder relevante aspekter af selskabsret, insolvens-, arbejds- og skattelovgivning. Desuden kan en eventuel revision af direktivet om aktionærrettigheder bidrage til at gøre det lettere og billigere for investorer, formidlere og udstedere at operere på tværs af medlemsstaterne.

Konsolidering af handels- og efterhandelsinfrastrukturer

På trods af de seneste års fremskridt forhindrer de resterende hindringer EU's handels- og efterhandelsinfrastrukturer i at udnytte fordelene ved et virkelig gnidningsløst indre marked. Dette kan også begrænse de fordele, der kan opnås inden for koncerner, der omfatter flere handels- og efterhandelsinfrastrukturer. I den forbindelse er det vigtigt at forbedre interoperabiliteten, sammenkoblingen og effektiviteten af EU's handels- og efterhandelsinfrastrukturer. Dette vil omfatte, hvordan man bedst udnytter og udbreder den nyeste generation af teknologier og innovationer inden for finansielle markedsinfrastrukturer som f.eks. distributed ledger-teknologi, tokenisering af finansielle aktiver og kunstig intelligens (AI). Det vil også omfatte en undersøgelse af, om den nuværende lovgivningsmæssige ramme er egnet til markedsstrukturen, som den har udviklet sig i de seneste år, navnlig på handelsområdet. Det er også vigtigt, at den nuværende regulerings- og tilsynsramme i tilstrækkelig grad tager højde for synergier inden for grupper af forskellige handels- og efterhandelsinfrastrukturer.

Videreudvikling af kapitalforvaltningssektoren

EU nyder godt af en tilsynsmæssigt sund og stærk investeringsfundssektor, men trods imponerende fremskridt i det seneste årti er der stadig meget, der skal gøres. Det centrale problem er fragmentering og unødvendige reguleringsmæssige byrder. I øjeblikket er kapitalforvaltere, der opererer som en koncernstruktur på tværs af flere medlemsstater, underlagt unødvendige hindringer og omkostninger som følge af forpligtelsen til at tildele ensartede ressourcer til hver af deres enheder. De er også underlagt flere forskellige regler, hvilket resulterer i en unødvendig overlappning af byrder og hæmmer deres konkurrenceevne og smidighed. Selv om den nuværende lovgivningsmæssige ramme gør det muligt for EU-godkendte fonde at drage fordel af passet og distribueres frit i hele EU efter en simpel meddelelsesprocedure, udnytter sådanne fonde ikke altid de fulde fordele i praksis. Nationale hindringer, divergerende praksis og overregulering øger omkostningerne for markedet for EU-midler og udgør en hindring for deres markedsføringstid sammenlignet med andre jurisdiktioner. EU-borgerne oplever dermed også færre investeringsmuligheder og højere gebyrer.

Foreslåede politikforanstaltninger:

- ***Kommissionen vil i 2. kvartal 2025 oprette en særlig kanal for alle markedsdeltagere, hvor de kan rapportere om hindringer, de er stødt på i det indre marked, og vil***

intensivere håndhævelsesforanstaltningerne for at fremskynde fjernelsen af hindringerne.

- *For at fjerne hindringerne for mere integrerede handels- og efterhandelsinfrastrukturer vil Kommissionen i 4. kvartal 2025 fremlægge en ambitiøs pakke af lovgivningsforslag, herunder regler om værdipapircentraler, finansiel sikkerhedsstillelse og afvikling og om handelsmarkedets struktur, med henblik på yderligere at fjerne hindringer for grænseoverskridende aktiviteter, modernisere den lovgivningsmæssige ramme for at anerkende nye teknologier og finansiel udvikling samt sikre bedre kvalitet i udførelsen og prisdannelsen på EU-markedspladser, samtidig med at den administrative byrde mindskes, og det overvejes at erstatte direktiver med forordninger.*
- *Kommissionen vil i 4. kvartal 2025 foreslå lovgivning med henblik på at fjerne de resterende hindringer — på nationalt plan eller EU-plan — for distributionen af EU-godkendte fonde i hele EU. Kommissionen vil også fremlægge foranstaltninger til at mindske de operationelle hindringer, der påvirker grænseoverskridende koncerner, med henblik på at forenkle kapitalforvalternes, både store og mere specialiserede, operationer og sikre en mere effektiv adgang til og servicering af kunder.*
- *Kommissionen vil senest i 4.kvartal 2026 vurdere behovet for evt. at tage direktivet om aktionærrettigheder op til revision for at gøre det lettere for investorer, formidlere og udstedere at operere på tværs af medlemsstaterne.*

D) Effektivt tilsyn i det indre marked

Harmoniseret tilsyn er et mål for opsparings- og investeringsunionen. Det medfører, at alle operatører på det finansielle marked får samme tilsynsmæssige behandling, uanset hvor de befinder sig i Unionen. På den måde kan et harmoniseret tilsyn bidrage til at integrere markederne ved at fjerne hindringer for aktiviteter på tværs af grænserne, skabe lige vilkår for markedsdeltagerne og fremme investorerens tillid.

Harmoniseret tilsyn gennem en fælles tilsynsmyndighed finder allerede anvendelse på en stor del af EU's banksektor, men i andre sektorer og navnlig på kapitalmarkederne føres der hovedsagelig tilsyn med deltagerne fra de nationale kompetente myndigheders side. Harmoniseret tilsyn forudsætter ikke nødvendigvis i alle tilfælde en fælles tilsynsmyndighed og kan i princippet opnås gennem konvergens mellem de nationale tilsynspraksisser. Trods betydelige fremskridt gennem koordineringen inden for rammerne af Det Europæiske Finanstilsynssystem er der dog stadig store forskelle. Selv om der er et fælles regelsæt, anvender de nationale myndigheder ofte reglerne forskelligt. Sådanne forskelle kan undertiden være et udtryk for protektionistisk adfærd og modvirke aktiviteter på tværs af grænserne ved at øge virksomhedernes efterlevelseseffektivitet og dermed begrænse borgernes og virksomhedernes valgmuligheder. Alt for ofte resulterer national tilsynspraksis i yderligere krav, der fører til fragmentering og unødvendige administrative byrder og udgør hindringer for erhvervsaktiviteter i det indre marked. På den anden side kan sådanne forskelle også skabe betingelserne for tilsynsarbitrage, hvilket kan underminere tilliden blandt markedsdeltagerne og undergrave tilliden mellem de nationale tilsynsmyndigheder indbyrdes.

For at mindske forskellene i tilsynspraksis på EU's kapitalmarkeder vil det kræve en ny balance mellem tilsynsansvaret på EU-plan og nationalt plan. De europæiske tilsynsmyndigheder (ESA'er) skal gøre bedre brug af deres eksisterende tilsynsværktøjer for at opnå et mere integreret og harmoniseret tilsyn. De vil navnlig skulle intensivere deres arbejde med at identificere og tackle divergerende nationale praksisser, når disse hindrer udvikling af reelt integrerede markeder og et konsekvent tilsyn med dem. ESA'erne har et særligt ansvar for at sikre, at deres konvergensværktøjer bidrager til at fjerne hindringer, og tage hensyn til Kommissionens forenklingdagsorden og mål for reduktion af byrder i deres arbejde. På områder, hvor de nationale kompetente myndigheder står over for kapacitetsbegrænsninger, bør det være muligt for de nationale kompetente myndigheder at have adgang til en pulje af ekspertise og derfor mere systematisk og bredt anvende støtte fra ESA'erne, f.eks. ved at indhente teknisk rådgivning eller uddelegere specifikke opgaver eller ansvarsområder eller ved regelmæssigt at drage fordel af ESA'ernes rolle som data- og teknologiknudepunkt og udbyder af SupTech-værktøjer²⁴.

Der er begrænsninger for anvendelsen af konvergensværktøjer, og der er omstændigheder, hvor overførsel af direkte tilsyn på EU-plan allerede er hensigtsmæssig. I tilfælde, hvor markedsdeltagere har en betydelig grænseoverskridende tilstedeværelse, kan et tilsynsperspektiv, der rækker ud over det nationale niveau, skabe nyttige synergier. Sådanne overvejelser er særlig relevante for markedsoperatører med betydelige aktiviteter på tværs af grænserne som f.eks. visse store handels- og efterhandelsinfrastrukturer samt store grænseoverskridende kapitalforvaltningskoncerner. I tilfælde af nye eller fremspirende sektorer (f.eks. udbydere af kryptoaktivtjenester) kan det være mere effektivt at udvikle tilsynskapaciteten på EU-plan. For alle nye opgaver bør ESA'erne modtage passende finansiering, og der bør være klarhed om deres ansvar. Efter overdragelsen af ansvarsområder bør det overvejes at samle tilsynsressourcer fra de nationale kompetente myndigheder hos de relevante ESA'er for at undgå overlappning af kapacitet og tilsvarende omkostninger.

Foreslåede politikforanstaltninger:

- *Kommissionen opfordrer de europæiske tilsynsmyndigheder og de nationale kompetente myndigheder til at gøre fuld brug af de værktøjer, der er til rådighed på nuværende tidspunkt, og gennemføre den forenklingdagsorden, der er skitseret i meddelelsen om forenkling.*
- *Kommissionen vil i fjerde kvartal af 2025 foreslå foranstaltninger til at styrke værktøjerne til tilsynsmæssig konvergens og gøre dem mere effektive.*
- *Kommissionen vil også fremsætte forslag i 4. kvartal 2025 med henblik på at opnå et mere ensartet tilsyn med kapitalmarkederne som anført i konkurrenceevnekompasset, herunder ved at overføre visse opgaver til EU-plan.*

3. Banksektorens konkurrenceevne og integration

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

En integreret banksektor i EU baseret på et fælles regelsæt og en bankunion er afgørende for, at opsparings- og investeringsunionen kan blive en succes.

Bankerne spiller en vigtig rolle i økonomien som finansielle formidlere mellem opsparere og virksomheder, herunder i strategiske sektorer, og er langt de største udbydere af finansiering til EU-virksomheder og SMV'er. I dagens geopolitiske landskab i hastig udvikling er det af strategisk betydning for EU at bevare bankernes evne til at sikre tilstrækkelig kreditgivning til EU's økonomi og navnlig til SMV'er, der tilpasser sig fragmenterede internationale markeder. Bankerne er også katalysatorer for kapitalmarkederne, da de gør kapitalmarkederne dybere og mere likvide ved at fungere som udstedere af værdipapirer, forsikringsformidlere, formidlere for institutionelle investorer, erhvervsinvestorer og detailinvestorer, og i nogle tilfælde er de selv investorer og likviditetsudbydere. Et fælles regelsæt for banker i EU er i vid udstrækning blevet indført med bankreguleringsrammerne²⁵. Der er også gjort betydelige fremskridt med oprettelsen af bankunionen, øget modstandsdygtighed i sektoren, støtte til integration og styrkelse af den internationale konkurrenceevne. Bankunionen er imidlertid fortsat ufuldstændig, navnlig da der mangler passende ordninger til håndtering af nødlidende mellemstore banker og en europæisk rammeordning for indskudsforsikring. Det er det, der er tilfældet, og EU's sikkerhedsnet er fortsat fragmenteret.

Det fælles regelsæt for banker i EU afspejler internationalt vedtagne standarder, som er afgørende for den globale finansielle stabilitet og for at undgå et globalt reguleringsmæssigt kapløb mod bunden. Ved de seneste ændringer af EU's bankregler er de sidste elementer i Basel III-standarderne blevet indarbejdet, og de finder anvendelse i EU fra den 1. januar 2025. EU's gennemførelse af disse standarder afspejler et afbalanceret kompromis, der gør alle EU's banker modstandsdygtige, samtidig med at der tages hensyn til de særlige forhold, der gør sig gældende for EU's ramme. **Samtidig skal Kommissionen være opmærksom på at undgå at straffe EU-banker, der er internationalt aktive på de globale finansielle markeder, og bevare deres konkurrenceevne på de europæiske markeder over for tredjeland banker.** Kommissionen har reageret hurtigt på udviklingen i andre jurisdiktioner og vil fortsat forsvare de lige konkurrencevilkår på internationalt plan, herunder i forbindelse med reglerne om net stable funding ratio og den grundlæggende revision af handelsbeholdningen, hvor tiltag fra Kommissionens side er nært forestående. For at opnå et ægte indre marked for bankvirksomhed, mobilisere kapital i hele EU og fremme den internationale konkurrenceevne i EU's banksektor er det desuden vigtigt at identificere og mindske hindringerne for markedsintegration og unødige administrative byrder.

Foreslåede politikforanstaltninger:

- *Kommissionen opfordrer fælleslovgiverne til at afhjælpe mangler i ordningerne for håndtering af nødlidende mellemstore banker ved at nå til enighed om et ambitiøst resultat i forhandlingerne om rammen for krisestyring og indskudsforsikring. Kommissionen er parat til at yde sin fulde støtte i denne proces. Desuden vil Kommissionen følge op med at tage afgørende skridt til yderligere at udvikle bankunionen, bl.a. ved at fastlægge vejen fremad for en europæisk indskudsforsikringsordning under hensyntagen til de hidtidige drøftelser på grundlag af Kommissionens forslag.*

²⁵ Kapitalkravsforordningen og kapitalkravsdirektivet.

- *Kommissionen vil i 2026 offentliggøre en rapport med en vurdering af banksystemets generelle situation i det indre marked, herunder en evaluering af banksektorens konkurrenceevne.*
- *Kommissionen vil fortsat vurdere udviklingen på bankmarkederne for at sikre en hurtig reaktion, når den finansielle stabilitet, det indre marked eller den internationale konkurrenceevne i EU's banksektor er truet.*

4. Opsøgende arbejde og engagement

Den hastigt skiftende geopolitiske og geoøkonomiske kontekst gør opsparings- og investeringsunionen til et afgørende projekt, der kræver hurtige fremskridt, engagement og politisk ejerskab på flere niveauer. I denne meddelelse redegøres der for Kommissionens holdning til, hvordan der kan tages et vigtigt skridt i udviklingen af opsparings- og investeringsunionen. De foreslåede foranstaltninger er udfordrende, men nødvendige for at nå et punkt, hvor EU's finansielle markeder effektivt kan kanalisere opsparing hen til investeringer og dermed skabe flere muligheder for borgere og virksomheder og øge EU's konkurrenceevne. Løbende overvågning vil sikre, at foranstaltningerne opfylder deres mål, og give mulighed for at øge intensiteten og træffe yderligere foranstaltninger, når det er nødvendigt.

Opfyldelsen af denne ambition for EU-borgerne er Kommissionens, Europa-Parlamentets og medlemsstaternes fælles ansvar. Det forudsætter regelmæssigt samarbejde med Europa-Parlamentet og medlemsstaterne, også via Det Europæiske Råd og Eurogruppen, for at fastholde det politiske momentum, træffe foranstaltninger og overvåge gennemførelsen. Det kræver også samarbejde med den finansielle sektor for at sikre udbredelsen af de foreslåede foranstaltninger og tilskynde til markedsdrevne initiativer, der støtter målene for opsparings- og investeringsunionen. Det er også vigtigt at opretholde en løbende dialog med civilsamfundsorganisationer, der fremmer ligestilling og finansiell inklusion, samt med ungdomsorganisationer for at sikre, at opsparings- og investeringsunionen udformes til gavn for alle EU-borgere. Kommissionen vil også arbejde på at opbygge støtte til og øge bevidstheden om målene for opsparings- og investeringsunionen blandt lokale aktører som f.eks. virksomheder, detailinvestorgrupper, forbrugerrettighedsorganisationer og tænketanke, herunder gennem besøg i alle medlemsstater.

Kommissionen vil regelmæssigt vurdere fremskridtene med hensyn til at realisere foranstaltningerne i denne strategi, herunder ved hjælp af en række indikatorer, og aktivt søge at identificere hindringer og fremme samarbejdet med fælleslovgiverne og alle interessenter for at overvinde dem.

- *Kommissionen vil offentliggøre en midtvejsevaluering af opsparings- og investeringsunionen senest i 2. kvartal 2027. Den vil udgøre en statusrapport over de overordnede fremskridt og afspejle input fra dette opsøgende arbejde og engagement.*

Tillæg:

Tiltag	Metode	Dato
Gennemgang af securitisering	Lovgivning	2. kvartal 2025
Kanal for markedsdeltagerne, hvor de kan rapportere om hindringer i det indre marked	Ikke-lovgivning	2. kvartal 2025
EU-opsparings- og investeringskonti	Lovgivning/ikke-lovgivning	3. kvartal 2025
Strategi for detailinvesteringer	Lovgivning	Under behandling
Strategi for finansiel forståelse	Meddelelse	3. kvartal 2025
Øgede muligheder for detailinvestorer for at bidrage til finansieringen af EU's prioriteter	Ikke-lovgivning	Under behandling
Henstillinger om automatisk medlemskab, pensionssporingssystemer og pensionsresultattavler	Ikke-lovgivning	4. kvartal 2025
Gennemgang af IORP og PEPP	Lovgivning	4. kvartal 2025
Kvalificering og præcisering af egenkapitalinvesteringer for institutionelle investorer	Lovgivning og ikke-lovgivning	4. kvartal 2025
Markedsinfrastrukturpakke	Lovgivning	4. kvartal 2025
Forbedring af den tilvejebringelse af midler på tværs af grænserne og mindskelse af de operationelle hindringer, som kapitalforvaltere står over for	Lovgivning og ikke-lovgivning	4. kvartal 2025
Mere integreret og effektivt tilsyn	Lovgivning	4. kvartal 2025
Gennemgang af EuVECA-forordningen	Lovgivning	3. kvartal 2026
Gennemførelse af forordningen om børsnotering	Lovgivning	Under behandling
Investeringsexit	Lovgivning/ikke-lovgivning	3. kvartal 2026
Gennemgang af direktivet om aktionærrettigheder	Lovgivning	4. kvartal 2026
TechEU-initiativet og ETCI 2.0	Ikke-lovgivning	2026

Fjernelse af skattemæssige hindringer for investeringer på tværs af grænserne	Ikke-lovgivning (henstillinger, håndhævelse)	under behandling
EDIS	Lovgivning	under behandling
CMDI	Lovgivning	under behandling
Rapport om banksystemet i det indre marked, herunder evaluering af konkurrenceevnen	Rapport	2026
Midtvejsevaluering af opsparings- og investeringsunionen	Meddelelse	2. kvartal 2027