



Brüssel, den 1. April 2025
(OR. en)

7670/25

EF 96
ECOFIN 382

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender: Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 19. März 2025

Empfänger: Frau Thérèse BLANCHET, Generalsekretärin des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.: COM(2025) 124 final

Betr.: MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN EUROPÄISCHEN RAT, DEN RAT, DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIAUSSCHUSS UND DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN
Spar- und Investitionsunion
Eine Strategie zur Förderung von Wohlstand und wirtschaftlicher Wettbewerbsfähigkeit in der EU

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2025) 124 final.

Anl.: COM(2025) 124 final

7670/25

ECOFIN.1.B

DE



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 19.3.2025
COM(2025) 124 final

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN
EUROPÄISCHEN RAT, DEN RAT, DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK, DEN
EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIAUSSCHUSS UND DEN
AUSSCHUSS DER REGIONEN**

**Spar- und Investitionsunion
Eine Strategie zur Förderung von Wohlstand und wirtschaftlicher
Wettbewerbsfähigkeit in der EU**

1. Warum eine Spar- und Investitionsunion?

Die Europäische Union verfügt über die Mittel, um ihre eigene wirtschaftliche Zukunft zu sichern, und über ein enormes Potenzial, um ihren Bürgerinnen und Bürgern und Unternehmen besser zu dienen. Die EU profitiert von talentierten Arbeitskräften, vielen innovativen und erfolgreichen Unternehmen, hohen privaten Sparvermögen und einem berechenbaren und soliden rechtlichen Umfeld, das auf gemeinsamen Grundsätzen und der Rechtsstaatlichkeit beruht. Die europäischen Börsen weisen zusammen eine Marktkapitalisierung in Billionenhöhe auf, sie haben OGAW, die weltweit erfolgreichste Marke von Investmentfonds, und sind weltweit führend bei der Emission nachhaltiger Finanzierungen, mit mehr Emissionen als in Nord- und Südamerika und im pazifischen Raum zusammengenommen. Europa verfügt also über wirtschaftliche Trümpfe, und im Kompass der Kommission für eine wettbewerbsfähige EU¹ werden – in Form von in drei Handlungsfeldern gegliederten Leitinitiativen – die Bereiche definiert, die für Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit von grundlegender Bedeutung sind. Bei diesen Handlungsfeldern handelt es sich um die Schließung der Innovationslücke, den gemeinsamen Fahrplan für Dekarbonisierung und Wettbewerbsfähigkeit, sowie die Verringerung übermäßiger Abhängigkeiten und die Erhöhung der Sicherheit. Die Finanzmärkte tragen zu einer florierenden Wirtschaft bei, die bessere Arbeitsplätze mit höherer Vergütung für die heutigen Arbeitnehmer und künftige Generationen schafft und angesichts der demografischen Entwicklung ein angemessenes Renteneinkommen erwirtschaftet. Das widerstandsfähige und gut regulierte Finanzwesen der EU verfügt über ein erhebliches ungenutztes Potenzial, mehr Ersparnisse in produktive Investitionen zu lenken. Die EU-Bürgerinnen und -Bürger profitieren von gut entwickelten, integrierten und effizienten EU-Finanzmärkten, die ihnen mehr Möglichkeiten zur Schaffung von Wohlstand bieten können.

Die Heranbildung einer Spar- und Investitionsunion ist eine entscheidende Priorität, da sie darauf abzielt, die Art und Weise zu verbessern, wie das Finanzsystem der EU Ersparnisse in produktive Investitionen lenkt, wodurch mehr und breitere finanzielle Möglichkeiten für Menschen und Unternehmen, insbesondere nachhaltige Unternehmen, geschaffen werden. Die EU bietet attraktive Investitionsmöglichkeiten, auch für Investoren aus Drittländern. Es ist jedoch wichtig, sie durch die Stärkung ihres generellen Wachstumspotenzials zu einem noch attraktiveren Investitionsziel zu machen. Diese Attraktivität sollte durch eine starke gesamtwirtschaftliche Nachfrage, die Förderung privater Investitionen, den Zugang zu saubereren und erschwinglichen Energieträgern, Rohstoffen und fortschrittlichen Technologien sowie durch ein einfacheres Unternehmensumfeld in einem Binnenmarkt mit weniger Hindernissen gesichert werden.

Die sich rasch verändernde geopolitische Landschaft, die Herausforderungen des Klimawandels und die technischen Entwicklungen haben tiefgreifende Auswirkungen auf die Zukunft der EU, bei deren Bewältigung die Wiederbelebung der Wirtschaft im Mittelpunkt stehen muss. Vor großen politischen Herausforderungen steht die EU in den Bereichen Sicherheit und Verteidigung, nachhaltiger Wohlstand und wirtschaftliche

¹ Europäische Kommission, Ein Kompass für eine wettbewerbsfähige EU, COM(2025) 30 final vom 29. Januar 2025.

Wettbewerbsfähigkeit sowie Demokratie und soziale Gerechtigkeit, da sie sich dringend darauf vorbereiten muss, eine ganz andere Rolle auf der Weltbühne zu spielen. Die Wirtschaft der EU wird in dieser Hinsicht eine wichtige Rolle spielen, und es ist nun von entscheidender Bedeutung, bei der Koordinierung der Politik der Mitgliedstaaten ambitionierter vorzugehen, um der Notwendigkeit Rechnung zu tragen, gemeinsam zu handeln, um das erhebliche ungenutzte Potenzial für Wachstum, Beschäftigung und die Schaffung von Wohlstand zu erschließen.

Gleichzeitig schränkt die anhaltende Fragmentierung die Vorteile ein, die sich aus dem EU-Binnenmarkt ergeben. Allein für den Bereich der Finanzdienstleistungen schätzt der IWF, dass die bestehenden internen Binnenmarkthindernisse einem Zollsatz von mehr als 100 %² gleichkommen, was der EU-Wirtschaft enorme Kosten verursacht. Um den Wohlstand und die wirtschaftliche und geopolitische Stärke der EU zu sichern, müssen diese Hindernisse unverzüglich beseitigt werden. Es liegt auf der Hand, dass die EU-Finanzmärkte und die Wirtschaft im weiteren Sinne viel mehr sein können als die Summe ihrer nationalen Teile, und wie im Draghi-Bericht³ dargelegt, ist eine lebendige und widerstandsfähige Wirtschaft eine Voraussetzung dafür, dass die EU ihr eigenes Schicksal steuern kann. Die internationalen Partner der EU passen sich bereits an die neuen geoökonomischen Gegebenheiten an, weshalb die EU ebenfalls entschlossen reagieren muss.

Darüber hinaus schneidet die EU-Wirtschaft seit vielen Jahren strukturell unterdurchschnittlich ab, was zum Teil auf Probleme bei der Finanzintermediation zurückzuführen ist. Die EU-Wirtschaft befindet sich in einem wachstumsschwachen Konjunkturzyklus, der auf die im Vergleich zu anderen Teilen der Welt anhaltend niedrige Produktivität zurückzuführen ist. Unter anderem deutet das relativ geringe Produktivitätswachstum bei gleichzeitig relativ hohen Sparquoten auf Probleme bei der Kanalisierung dieser Ersparnisse in produktive Investitionen hin. Solche Einschränkungen des Finanzintermediationsprozesses hindern die EU daran, die wirtschaftlichen Chancen und Herausforderungen des 21. Jahrhunderts, z. B. im Zusammenhang mit dem grünen und dem digitalen Wandel⁴, richtig anzugehen.

Die EU hat einen erheblichen Investitionsbedarf, der laut Draghi-Bericht bis 2030 auf weitere 750-800 Mrd. EUR pro Jahr geschätzt wird. Darin noch nicht enthalten sind die höheren Verteidigungsinvestitionen, die im selben Zeitraum getätigt werden müssen. Ein Großteil dieses zusätzlichen Investitionsbedarfs entsteht bei kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) und innovativen Unternehmen, da gerade Letztere nicht ohne Weiteres von Banken finanziert werden. Aus diesem Grund muss eine substanziale Entwicklung der EU-Kapitalmärkte wesentlicher Bestandteil der Spar- und Investitionsunion sein, damit die EU

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

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

⁴ Wie im Deal für eine saubere Industrie bekräftigt wurde, erfordert der Übergang der EU-Wirtschaft zu sauberen Energien beispielsweise, dass die EU jährlich rund 480 Mrd. EUR mehr in Energie, industrielle Innovation und den Ausbau des Verkehrssystems investiert als im vorangegangenen Jahrzehnt. Siehe KOM(2025) 85 final und SWD(2023) 68 final – Zwischen 2021 und 2030. Die Mobilisierung und Ausschöpfung privaten Kapitals u. a. durch ein nachhaltiges Finanzwesen ist in diesem Zusammenhang für den ökologischen Wandel und die Förderung der Klimaresilienz von entscheidender Bedeutung.

das zunehmende Missverhältnis zwischen Ersparnissen und Investitionsbedarf beheben und zu einer Investition europäischer Ersparnisse in die europäische Wirtschaft beitragen kann.

Die Spar- und Investitionsunion wird ein entscheidender Faktor dabei sein, die Art und Weise zu verbessern, wie das Finanzwesen der EU Ersparnisse in produktive Investitionen lenkt, wodurch sowohl Bürgerinnen und Bürgern als auch Unternehmen ein breiteres Spektrum an effizienten Investitionen und Finanzierungsmöglichkeiten geboten würde. Derzeit belaufen sich die Bankeinlagen im Privatkundensektor in der EU auf etwa 10 Billionen Euro⁵. Bankeinlagen sind zwar sicher und leicht zugänglich, erzielen aber im Vergleich zu Investitionen in Kapitalmarktinstrumente eine relativ geringe Rendite. Der Analyse der EZB⁶ zufolge könnte ein Volumen von bis zu 8 Billionen EUR in marktbasierter Investitionen umgelenkt werden, wenn die privaten Haushalte in der EU ihr Verhältnis zwischen Einlagen und Finanzanlagen an das der Privathaushalte in den USA angleichen würden. Das entspräche einem jährlichen Zufluss von rund 350 Mrd. EUR.

Die politischen Entscheidungsträger der EU sind sich weitgehend einig, dass die Entwicklung der Spar- und Investitionsunion dringend erforderlich ist, doch ist es an der Zeit, Worten Taten folgen zu lassen. Die Kommission hat die Spar- und Investitionsunion im Kompass für Wettbewerbsfähigkeit als Grundvoraussetzung für die Stärkung der wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit der EU und für den Deal für eine saubere Industrie hervorgehoben. Sie hat auch auf die Rolle der Spar- und Investitionsunion bei der Mobilisierung privaten Kapitals für die Verteidigung im Rahmen des Plans „ReArm Europe“ hingewiesen⁷. Wie von Präsidentin von der Leyen⁸ betont, kann nur ein effektiver, tiefer und liquider EU-Kapitalmarkt Ersparnisse für dringend benötigte Investitionen aktivieren. Fortschritt hier ist kein Luxus mehr, sondern eine Notwendigkeit. In der heutigen Welt ist die Aufrechterhaltung Europas als Wirtschaftsmacht auch eine Frage der kollektiven Sicherheit, der verstärkten Bereitschaft und Widerstandsfähigkeit und einer Stärkung ihrer offenen strategischen Autonomie⁹.

Das Europäische Parlament, der Europäische Rat, die Euro-Gruppe und die Europäische Zentralbank haben alle unter Bezugnahme auf die Berichte von Enrico Letta¹⁰ und Mario Draghi ebenfalls **nachdrücklich dafür plädiert, entschlossene Maßnahmen zur Behebung der Mängel bei der Finanzintermediation zu ergreifen**. Wenn die Spar- und Investitionsunion jedoch ein Erfolg sein soll, werden alle Interessenträger schwierige Entscheidungen treffen müssen. Diese Entscheidungen werden Mut erfordern, und sie müssen

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

⁶ Europäische Zentralbank, ‘Follow the money: channelling savings into investment and innovation in Europe,’ Rede von EZB-Präsidentin Christine Lagarde, 22 November 2024.

⁷ Europäische Kommission, Presseerklärung von Präsidentin von der Leyen zum Verteidigungspaket, 4. März 2025.

⁸ Presseerklärung von Präsidentin von der Leyen über die ersten 100 Tage der Kommission 2024-2029, 9. März 2025.

⁹ Der Finanzsektor kann nur in einem Umfeld gedeihen, das sicher und widerstandsfähig gegen Cyberbedrohungen ist und ein hohes Maß an Vertrauen seitens der Sparer und Anleger gewährleistet.

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 (Weit mehr als ein Markt – Geschwindigkeit, Sicherheit, Solidarität – Stärkung des Binnenmarkts zur Schaffung einer nachhaltigen Zukunft und von Wohlstand für alle Bürgerinnen und Bürger der EU), 2025. [Enrico Letta’s Bericht über die Zukunft des Binnenmarkts – Europäische Kommission](#).

der Erkenntnis folgen, dass gemeinsames Handeln Voraussetzung für gemeinsame Stärke ist; ebenso erfordern sie die Bereitschaft, Partikularinteressen zu überwinden und von seit Langem etablierten Praktiken abzurücken.

Auch der Privatsektor, die Zivilgesellschaft und verschiedene nationale Behörden haben zahlreiche Anregungen dazu vorgebracht, wie die Spar- und Investitionsunion zum Erfolg werden kann. Die Dienststellen der Kommission haben in allen Mitgliedstaaten das weitere Vorgehen erörtert und sich über bewährte Praktiken informiert. Zu den gemeinsamen Botschaften zählten die Notwendigkeit eines wachstumsorientierten Ansatzes, die Beseitigung von Hindernissen für grenzüberschreitende Tätigkeiten, die Vereinfachung und Verhältnismäßigkeit von Regulierung, eine deutlichere Fokussierung auf Finanzkompetenz, eine größere Auswahl an Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen und die Herbeiführung einer direkteren Verbindung zwischen EU-Maßnahmen, der lokalen Wirtschaft und der Schaffung von Arbeitsplätzen. Die Spar- und Investitionsunion wird der EU-Wirtschaft zwar große Vorteile bringen, diese Vorteile werden aber auch erhebliche Veränderungen in der Funktionsweise des Finanzsystems sowohl auf EU-Ebene als auch auf nationaler Ebene erfordern. Es wird von entscheidender Bedeutung sein, dass die Akteure des Privatsektors, der Sozialpartner und der Zivilgesellschaft sowie die nationalen Behörden die Notwendigkeit eines solchen Wandels anerkennen und die Chancen nutzen, die ein stärker entwickeltes und integriertes EU-Finanzwesen bietet.

Wie die von der Kommission berücksichtigten Rückmeldungen aller Interessenträger¹¹ bestätigen, wird die Verwirklichung der Spar- und Investitionsunion eine Kombination aus Maßnahmen auf EU-Ebene und auf nationaler Ebene erfordern. Aufbauend auf diesen Rückmeldungen und ausgehend von der strategischen Ausrichtung des Kompasses für Wettbewerbsfähigkeit wird in dieser Mitteilung dargelegt, wie die EU die Spar- und Investitionsunion ausgestalten kann. Die Maßnahmen zur Spar- und Investitionsunion werden in der ersten Hälfte der Amtszeit ausgearbeitet. In einer begrenzten Bandbreite von Bereichen, in denen ein klarer Zusammenhang mit der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der EU-Wirtschaft besteht, werden Maßnahmenpakete vorgelegt, wobei 2025 jene Maßnahmen Priorität erhalten sollen, von denen die größte Wirkung ausgeht. Die vorgeschlagenen Maßnahmen werden demnächst in einem kontinuierlichen Dialog mit den Interessenträgern weiterentwickelt.

2. Welche Art von Spar- und Investitionsunion?

Die Spar- und Investitionsunion sollte das gesamte Finanzwesen der EU umfassen und sowohl auf EU-Ebene als auch auf nationaler Ebene aufgebaut werden. Sie sollte sich auf die bereits im Rahmen der beiden Aktionspläne zur Kapitalmarktunion¹² erzielten Fortschritte und die parallel unternommenen Maßnahmen zur Entwicklung der Bankenunion stützen. Für ihre Weiterentwicklung sollten die wirksamsten legislativen und nichtlegislativen Maßnahmen ergriffen werden, wobei als Richtschnur die beiden Ziele Finanzstabilität und nachhaltige Wettbewerbsfähigkeit dienen und die strategischen Ziele der EU berücksichtigt werden sollten.

¹¹ Einschließlich einer Aufforderung zur Stellungnahme. Siehe auch: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14488-Savings-and-Investments-Union_de.

¹² Europäische Kommission, „Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion“, KOM(2015) 468 final vom 30. September 2015 und „Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – Neuer Aktionsplan“, KOM(2020) 590 final vom 24. September 2020.

Der Aufbau der Spar- und Investitionsunion liegt in der gemeinsamen Verantwortung der Mitgliedstaaten und der EU-Organe. Allerdings können das Finanzsystem und seine Beaufsichtigung nicht isoliert betrachtet werden, und die Verwirklichung eines effizienten Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen setzt voraus, dass die Mitgliedstaaten Unterschiede in den gesetzlichen Grundlagen, wie Wertpapier-, Gesellschafts- und Insolvenzrecht, und bei der Wirksamkeit von Verwaltungs- und Gerichtsverfahren, einschließlich derjenigen, die für die Vollstreckung von Entscheidungen gelten, beseitigen. Einige dieser Hindernisse müssen möglicherweise im Rahmen der künftigen Binnenmarktstrategie angegangen werden.

Maßnahmen auf EU-Ebene sind in Schlüsselbereichen eindeutig gerechtfertigt, in denen es EU-weite Mängel zu beheben gilt und bei denen alle Mitgliedstaaten geschlossen vorgehen sollten. Auch andere Maßnahmen erfordern ein koordiniertes Vorgehen, wenngleich der Handlungsbedarf hier eher auf der Ebene einzelner Mitgliedstaaten liegt. Die Kommission kann die Mitgliedstaaten bei der Ermittlung, Gestaltung und Durchführung der erforderlichen nationalen Maßnahmen und bei Bedarf bei der Koordinierung dieser Maßnahmen unterstützen. Solche nationalen Maßnahmen wurden von der Euro-Gruppe als notwendige Ergänzung zu den EU-Maßnahmen bezeichnet und von Interessenträgern aus der Industrie und der Zivilgesellschaft wiederholt betont¹³. Darüber hinaus kann die Kommission abgestimmte Initiativen von Gruppen von Mitgliedstaaten begleiten, wenn solche Initiativen weitergehen und schneller zu den Zielen der Spar- und Investitionsunion führen. Solche abgestimmten Initiativen müssen allen interessierten Mitgliedstaaten offenstehen, die Kompetenzverteilung zwischen der EU- und der nationalen Ebene sowie das Initiativrecht der Kommission achten und mit den Prioritäten und Rahmenregelungen der EU in Einklang stehen. Die Spar- und Investitionsunion sollte auch besser in das Europäische Semester integriert werden, bei dem die Fortschritte bei der Umsetzung von Strukturreformen, die die Mitgliedstaaten einzeln und gemeinsam erzielen, regelmäßig bewertet werden. Maßnahmen, die für die Verwirklichung der Spar- und Investitionsunion von entscheidender Bedeutung sind, werden sich weiter in den länderspezifischen Empfehlungen widerspiegeln, wodurch Anreize für die Mitgliedstaaten geschaffen werden, Reformen durchzuführen und umzusetzen. Schließlich wird die Spar- und Investitionsunion mehr Effizienz anstreben und auf den Überlegungen zur Vereinfachung, Verringerung des Verwaltungsaufwands und Digitalisierung aufbauen, wie in der Mitteilung „Ein einfacheres und schnelleres Europa: Mitteilung über die Umsetzung und Vereinfachung“¹⁴ dargelegt.

Die Verwirklichung der Spar- und Investitionsunion erfordert eine Reihe politischer Maßnahmen, die verschiedene Dimensionen des Finanzwesens der EU betreffen. Diese politischen Maßnahmen lassen sich in vier verschiedene, aber miteinander verknüpfte Rubriken einteilen: a) *Bürger und Sparvermögen*, b) *Investitionen und Finanzierung*, c) *Integration und Größe* und d) *effiziente Aufsicht im Binnenmarkt*. Sie werden jeweils in den nachstehenden Abschnitten erörtert.

¹³ Erklärung der Euro-Gruppe im inklusiven Format zur Zukunft der Kapitalmarktunion, März 2024, <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/pdf>.

¹⁴ Europäische Kommission: Ein einfacheres und schnelleres Europa: Mitteilung über die Umsetzung und Vereinfachung, COM(2025)47, 12. Februar 2025.

A) Bürger und Sparvermögen

Privatkunden spielen mit ihren Ersparnissen bereits eine zentrale Rolle bei der Finanzierung der EU-Wirtschaft über Bankeinlagen, aber sie müssen ermutigt werden und Anreize erhalten, einen größeren Teil ihres Ersparnisses in Kapitalmarktinstrumenten anzulegen. Die Bürgerinnen und Bürger der EU können in hohem Maße von Investitionen in Kapitalmärkte profitieren, auf denen sie eine höhere Rendite auf ihre Sparvermögen erzielen und direkt zur Schaffung von Arbeitsplätzen und zum Wirtschaftswachstum beitragen können. Eine aktive und substanzielle Beteiligung von Kleinanlegern ist auch für den EU-Kapitalmarkt von entscheidender Bedeutung, um eine ausreichende Größe und Tiefe zu erreichen, damit allen EU-Unternehmen, einschließlich der innovativeren, bei denen Investitionen mit höherem Risiko und höheren Renditen verbunden sind, das erforderliche Spektrum an Finanzierungsmöglichkeiten geboten wird. Ein größeres Vertrauen in Finanzprodukte ist eine wichtige Voraussetzung für ein Engagement der Bürgerinnen und Bürger an den Kapitalmärkten, was wiederum einen einfachen und kostengünstigen Zugang zu Investitionsmöglichkeiten voraussetzt. In diesem Zusammenhang ist es notwendig, wie auch in der am 5. März angenommenen Mitteilungen über eine Union der Kompetenzen betont, die Finanzkompetenz potenzieller Kleinanleger zu verbessern und Anlagemöglichkeiten zu bieten, die ihren Bedürfnissen in verschiedenen Lebensphasen, insbesondere zur Vorbereitung auf den Ruhestand, gerecht werden. Auf nationaler Ebene werden Maßnahmen der Politik erforderlich sein, um Kleinanleger durch geeignete Sparformen und Anreize, einschließlich steuerlicher Natur, für die Kapitalmärkte zu gewinnen. Auf EU-Ebene werden Maßnahmen erforderlich sein, um den Wettbewerb zu fördern und Kleinanlegern letztlich eine größere Auswahl an Produkten zu bieten, die ihren Präferenzen in Bezug auf Altersvorsorge, Geldanlage und Versicherungen entsprechen.

Förderung des Engagements von Kleinanlegern an den Kapitalmärkten

Die Erfahrung in einigen Mitgliedstaaten hat bereits gezeigt, dass Spar- und Anlagekonten die Beteiligung von Kleinanlegern an den Kapitalmärkten steigern können, insbesondere wenn diese Konten mit geeigneten Anreizen einhergehen. Ein besserer Zugang zu Spar- und Anlagekonten kann Kleinanlegern erheblich zugutekommen, indem ihnen attraktivere Renditen geboten werden, Skaleneffekte entstehen und die Marktliquidität erhöht wird. Solche Konten gibt es bereits in einigen Mitgliedstaaten, wobei die Inanspruchnahme je nach ihrer Ausgestaltung sehr unterschiedlich ist. Die erfolgreicheren Spar- und Investitionskontenformen sind leicht zu nutzen und ermöglichen mittels digitaler Schnittstellen den Zugang zu einem breiten Spektrum geeigneter Produkte. Darüber hinaus ermöglichen sie ermäßigte Steuersätze oder vereinfachte Steuerverfahren und einen Anbieterwechsel ohne oder zu geringen Kosten. In einigen Fällen sind die Konten und Steueranreize darauf ausgelegt, Investitionen in europäische Unternehmen und in strategische Prioritäten wie Verteidigung und Weltraum, Forschung und Innovation und den ökologischen Wandel zu unterstützen. Um weitere Anreize für die Beteiligung von Kleinanlegern an den Kapitalmärkten zu schaffen und Investitionen in die europäische Wirtschaft zu mobilisieren, sollte der Zugang zu Spar- und Anlagekonten auf die gesamte EU ausgeweitet werden.

Es ist unerlässlich, dass Kleinanleger beim Zugang zu Anlageprodukten fair behandelt werden und ihnen eine angemessene Auswahl geboten wird. In diesem Zusammenhang schlug die Kommission 2023 eine Kleinanlegerstrategie vor, die vor allem sicherstellen sollte,

dass Kleinanleger angemessen geschützt werden und bei Investitionen in Kapitalmarktinstrumente ein angemessenes Preis-Leistungs-Verhältnis erzielen. Das Europäische Parlament und der Rat verhandeln derzeit über den Vorschlag. Die Kommission wird weiterhin darauf achten, dass das Endergebnis ambitioniert ist, die Anleger schützt und gleichzeitig den einschlägigen Regelungsaufwand minimiert. Das Ergebnis sollte insbesondere eine weitere Fragmentierung der EU-Kapitalmärkte zum Nachteil von Kleinanlegern verhindern. Offenlegungsregeln einführen, die Informationen in einfacher und leicht verständlicher Weise bereitstellen, und letztlich dazu beitragen, ein stärkeres Engagement von Kleinanlegern an den Kapitalmärkten der EU zu fördern.

Ein höheres Maß an Finanzkompetenz wird für die Entwicklung einer Anlagekultur von Kleinanlegern in der EU von entscheidender Bedeutung sein. Diese ist in der EU jedoch gering ausgeprägt: Die Ergebnisse einer im Juli 2023 durchgeführten Eurobarometer-Umfrage zeigen, dass nur 18 % der Bevölkerung in der EU über eine hohe Finanzkompetenz verfügen¹⁵. Deren Ausmaß unterscheidet sich auch von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat und je nach Bevölkerungsgruppe innerhalb der Mitgliedstaaten erheblich, wobei Frauen, junge Menschen und ältere Erwachsene eine niedrigere durchschnittliche Finanzkompetenz aufweisen. Einige Mitgliedstaaten haben bereits einschlägige Maßnahmen ergriffen, aber es wird eines koordinierteren Vorgehens sowohl auf EU- als auch auf nationaler Ebene bedürfen, um die durchschnittliche Finanzkompetenz in der gesamten Union zu verbessern und dabei auf den gewonnenen Erkenntnissen und bereits umgesetzten Initiativen aufzubauen¹⁶.

Kleinanlegern sollte die Möglichkeit gegeben werden, strategische Projekte zu unterstützen, deren Erfolg für die Prioritäten der EU und die Zukunft unserer Gesellschaften von besonderer Bedeutung ist, indem sie zusammen mit öffentlichen Einrichtungen investieren. Es sollte weiter untersucht werden, wie Kleinanleger einen besseren Zugang zu solchen Investitionen erhalten können.

Vorgeschlagene politische Maßnahmen:

- *Die Kommission wird bis zum dritten Quartal 2025 (legislative oder nichtlegislative) Maßnahmen annehmen, um auf der Grundlage bestehender bewährter Verfahren ein europäisches Konzept für Spar- und Anlagekonten oder -produkte zu schaffen. Diese Maßnahmen werden mit einer an die Mitgliedstaaten gerichteten Empfehlung zur steuerlichen Behandlung von Spar- und Anlagekonten einhergehen. Die Kommission wird die Entwicklung der Inanspruchnahme dieser Konten aufmerksam verfolgen und regelmäßig über die erzielten Fortschritte Bericht erstatten.*
- *Sie wird ferner eine Vereinbarung zwischen Parlament und Rat über die Anlagestrategie für Kleinanleger erleichtern. Sie wird jedoch nicht zögern, den Vorschlag zurückzuziehen, wenn die mit der Strategie angestrebten Ziele im Rahmen der Verhandlungen nicht erreicht werden.*

¹⁵ Europäische Kommission, Flash Eurobarometer 525 – Monitoring the level of financial literacy in the EU, Juli 2023.

¹⁶ Wie die gemeinsamen Referenzrahmen der EU und der OECD für Finanzkompetenz für Kinder und Jugendliche sowie für Erwachsene.

- *Die Kommission wird bis zum dritten Quartal 2025 eine Strategie zur Förderung der Finanzkompetenz annehmen, um die Handlungskompetenz der Bürgerinnen und Bürger zu stärken, ihr Bewusstsein zu schärfen und ihr Engagement an den Kapitalmärkten zu erhöhen. Dadurch soll eine ausgeprägtere Investitionskultur geschaffen werden. Im Rahmen der Strategie wird ferner angestrebt, den Austausch bewährter Verfahren zwischen den Mitgliedstaaten zu intensivieren und weitere Orientierungshilfen für die Umsetzung der bestehenden Finanzkompetenzrahmen bereitzustellen.*
- *Die Kommission wird unter anderem mit der Europäischen Investitionsbank (EIB), dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und den nationalen Förderbanken prüfen, wie der Zugang der Kleinanleger zu geeigneten Finanzprodukten, mit denen sie einen Beitrag zur Finanzierung der EU-Prioritäten leisten können, ausgeweitet werden kann.*

Entwicklung des Altersvorsorge-Sektors

Eine stärker entwickelte private Altersvorsorge in der EU ist von entscheidender Bedeutung, um die finanzielle Absicherung der Bürgerinnen und Bürger, insbesondere vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklungen, zu gewährleisten. Sie wird dazu beitragen, die Entwicklung der Kapitalmärkte voranzubringen und Investitionen zur Finanzierung von Wachstum und Innovation in der EU zu mobilisieren. Sowohl auf EU-Ebene als auch auf nationaler Ebene werden politische Maßnahmen erforderlich sein, um – ohne der weiteren Entwicklung vorzugreifen – die zunehmende Inanspruchnahme von Instrumenten der privaten Altersvorsorge, die Teil starker Mehrsäulensysteme sind, im Dialog mit den Sozialpartnern zu unterstützen und gleichzeitig die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass der Sektor den langfristigen Sparern bessere Renditen bietet.

Auf nationaler Ebene müssten die Mitgliedstaaten die notwendigen Vorkehrungen für die Entwicklung ihrer eigenen Altersvorsorge-Branche treffen. In einigen Mitgliedstaaten gibt es bereits ein relativ weit entwickeltes Angebot an privater Altersvorsorge, und es ist kein Zufall, dass diese Mitgliedstaaten auch über besser entwickelte Kapitalmärkte verfügen. Dies lässt darauf schließen, dass für die Mitgliedstaaten in diesem Bereich ein hohes Potenzial besteht, voneinander zu lernen.

Die automatische Mitgliedschaft kann ein wichtiger Faktor bei der Entwicklung von Altersvorsorge-Angeboten, die für die Bürgerinnen und Bürger attraktive Ergebnisse erzielen, sein, denn sie befördert die Entwicklung größerer und tieferer Märkte für die betriebliche Altersversorgung. Als einfache und effiziente Möglichkeit der Gewährleistung der Teilhabe der Menschen kann die automatische Mitgliedschaft die Beteiligungsquoten der Beschäftigten erhöhen und die Renditen der Versorgungsberechtigten steigern, da sich aus der automatischen Mitgliedschaft ein größeres Volumen und stärkere Diversifizierungsmöglichkeiten ergeben. Aufbauend auf den positiven Erfahrungen der Mitgliedstaaten mit der automatischen Mitgliedschaft¹⁷ sollte die Praxis unionsweit stärker

¹⁷ Siehe „Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings“ Abschlussbericht unter <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/6f40c27b-5193-11ec-91ac-01aa75ed71a1/language-en>.

gefördert werden. Unterdessen werden die Bürgerinnen und Bürger dank der **Weiterentwicklung der Trackingsysteme mit Informationen über die individuellen Rentenansprüche und der Übersichten über die Altersversorgung (Pension Dashboards)** genauer über das zu erwartende Renteneinkommen informiert, was ihnen eine bessere Finanzplanung ermöglichen wird.

Auf EU-Ebene haben sich die derzeitigen Rechtsrahmen für die Bereitstellung von Altersversorgungsleistungen über sogenannte Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) und über das Paneuropäische Private Pensionsprodukt (PEPP) als nicht besonders wirksam erwiesen, und die Bemühungen um eine grenzüberschreitende Förderung der betrieblichen und privaten Altersversorgung sind bislang weitgehend erfolglos geblieben. Es zeigten sich mehrere Hindernisse: Die Rentenversicherungsträger sind häufig zu klein, die Märkte sind zu fragmentiert, die Vorschriften sind mitunter restriktiv, die Gebühren und Kosten sind aufgrund eines nicht ausreichenden Volumens hoch, und viele Arbeitnehmer und Arbeitgeber sind mit Rentenrättern oder Altersvorsorgeprodukten nicht vertraut. Infolgedessen haben die EbAV Schwierigkeiten, die Investitionsmöglichkeiten EU-weit in vollem Umfang auszuschöpfen und attraktive Renditen für ihre Mitglieder zu erzielen. Darüber hinaus ist der Markt für private Altersvorsorgeprodukte nach wie vor unterentwickelt.

Vorgeschlagene politische Maßnahmen:

- ***Die Kommission wird bis zum vierten Quartal 2025 Empfehlungen zur Umsetzung der automatischen Mitgliedschaft und zu bewährten Verfahrensweisen in diesem Bereich, zu Tracking-Systemen im Bereich der Altersversorgung und zu Pension Dashboards herausgeben, die bewährte Verfahren und praktische Erfahrungen aus der gesamten EU sowie die Empfehlung enthalten werden, solche Instrumente zu entwickeln.***
- ***Die Kommission wird bis zum vierten Quartal 2025 die bestehenden EU-Rahmen für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) und das Paneuropäische Private Pensionsprodukt (PEPP) mit dem Ziel überprüfen, die Inanspruchnahme von Altersvorsorge-Angeboten zu erhöhen, um eine angemessene Altersversorgung zu gewährleisten und die Fähigkeit der Pensionsfonds zu verbessern, die Ersparnisse der privaten Haushalte in produktive und innovative Investitionen zu lenken.***

B) Investitionen und Finanzierung

Wie im Kompass für Wettbewerbsfähigkeit hervorgehoben, benötigt die EU einen größeren Pool an Kapital, um Investitionen in die europäische Wirtschaft zu fördern und die Finanzierungskosten für die europäischen Unternehmen zu senken. Es bedarf entschlossener Maßnahmen, um die Finanzierungsmöglichkeiten für alle EU-Unternehmen, unabhängig davon, wo in der EU sie niedergelassen sind, deutlich zu verbessern: von Start-up-Unternehmen bis hin zu reiferen Unternehmen, einschließlich Unternehmen, die den ökologischen und digitalen Wandel bewältigen müssen, und Unternehmen der Verteidigungs- und der Raumfahrtindustrie. Sowohl auf EU-Ebene als auch auf nationaler Ebene werden politische Maßnahmen erforderlich sein, um Investitionen in Eigenkapital im Allgemeinen und Risikokapital/Wachstumskapital im Besonderen zu fördern. Diese Maßnahmen müssen

Anstrengungen umfassen, den Ausstieg aus Investitionen zu erleichtern, steuerliche Hindernisse zu beseitigen und die Verbriefungsmärkte weiter zu stärken. Die Mobilisierung privater Mittel lässt sich auch durch die effiziente Nutzung der Hebelwirkung öffentlicher Initiativen, mit denen strategische Investitionen unterstützt werden, fördern. Ergänzt werden muss dies durch Bemühungen der Wirtschaft und anderer Interessenträger, dynamische lokale Ökosysteme, auch innerhalb von Regionen, aufzubauen, und durch die Zusammenarbeit mit Business Angels, Netzwerken und Gründerzentren sowie durch Partnerschaften mit Industrie und Wissenschaft.

Förderung von Investitionen in Eigenkapital und bestimmte alternative Anlageklassen

Institutionelle Anleger wie Versicherer und Pensionsfonds spielen eine wesentliche Rolle im Finanzsystem der EU, sind aber auf den Märkten für Eigenkapital und bestimmte alternative Vermögenswerte, d. h. Risikokapital, privates Beteiligungskapital und Infrastruktur, tendenziell weniger aktiv. Investitionen in Eigenkapital und alternative Anlageklassen können, sofern sie sorgfältig verwaltet werden, ein wertvoller Bestandteil des Portefeuilles institutioneller Anleger sein, der Diversifizierung, höhere Renditen und Inflationsschutz bietet. Gleichzeitig stellen sie entscheidende Finanzmittel für die Wirtschaft bereit. Es ist wichtig, dafür zu sorgen, dass der Zugang institutioneller Anleger zu diesen Anlageklassen nicht durch unangemessene regulatorische Hindernisse erschwert wird. Dies sollte durch Klarstellung der aufsichtlichen Behandlung von Risikopositionen in geduldigem Kapital, einschließlich Risikokapital und Wachstumskapital, erfolgen. Eine verstärkte Eigenkapitalfinanzierung durch eine stärkere Einbeziehung institutioneller Anleger würde allen Unternehmen in der EU zugutekommen, insbesondere KMU und kleinen Unternehmen mit mittlerer Kapitalisierung, die das Rückgrat der EU-Wirtschaft bilden und nach wie vor mit erheblichen Hindernissen beim Zugang zu Finanzmitteln konfrontiert sind.

Die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit und Sicherheit der EU hängen entscheidend davon ab, ob innovative Start-up-Unternehmen und expandierende Jungunternehmen Zugang zu Kapital haben, nicht zuletzt diejenigen, die in Bereichen, die für die Wettbewerbsfähigkeit Europas von entscheidender Bedeutung sind, wie künstliche Intelligenz, Quantentechnologie und andere Deeptech-Bereiche, Biotechnologie und saubere Technologien, oder im Verteidigungssektor tätig sind. Junge Unternehmen, deren künftige Einnahmen noch ungewiss sind und denen es an Sicherheiten mangelt, sind in hohem Maße auf Eigenkapitalfinanzierung angewiesen und wenden sich in der Regel an Risikokapital- und Wachstumskapitalfonds. Diese Finanzierungsquelle ist jedoch in der EU zu knapp und zu fragmentiert, insbesondere im Vergleich zu den entsprechenden Märkten in anderen Rechtsräumen. Zwar ist die Zahl der in der EU und in den USA gegründeten Start-up-Unternehmen vergleichbar, aber den Unternehmen in der EU stehen siebenmal weniger Finanzmittel zur Verfügung¹⁸ als in den USA. Zu viele EU-Start-up-Unternehmen suchen in der Spätphase Wachstumskapital bei Risikokapitalfonds außerhalb der EU oder werden von ausländischen Unternehmen übernommen, bevor sie die Scale-up-Phase erreichen.¹⁹ Derzeit

¹⁸ IWF-Berechnungen auf der Grundlage von Pitchbook-Daten (Abbildung 17): Insgesamt wurde in der EU im Zeitraum 2013-2023 Risikokapital in Höhe von 130 Mrd. USD mobilisiert, gegenüber 924 Mrd. USD in den USA: <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.“

gibt es in der EU nur 263 Einhörner (13 % der weltweiten Gesamtzahl). Trotz einiger Fortschritte in jüngster Zeit (Anstieg der Zahl der Einhörner im Jahr 2023 um 5,6 %) bietet Europa nicht die Rahmenbedingungen, die innovativen und wachstumsstarken Unternehmen die volle Entfaltung ermöglichen. Es ist ein entschlossenes Handeln erforderlich, um – in Ergänzung der Ziele der künftigen Start-up- und Scale-up-Strategie – sicherzustellen, dass innovative Unternehmen in der EU Finanzmittel erhalten und Wachstum erzielen können. Dies wird auch der Finanzierung des Verteidigungs- und des Raumfahrtsektors im Einklang mit den im Weißbuch zur Verteidigung hervorgehobenen Maßnahmen erheblich zugutekommen.

Damit Risiko- und Wachstumskapitalfonds gedeihen können, ist es wichtig, dass die für diese Fonds geltenden Vorschriften sowohl auf EU-Ebene als auch auf nationaler Ebene flexibel und verhältnismäßig sind. Das EuVECA-Gütesiegel wurde unter Berücksichtigung dieser Ziele eingeführt, hat sich aber bei den Risikokapital- und Wachstumskapitalfonds in den einzelnen Mitgliedstaaten aufgrund regulatorischer Einschränkungen, die seine Attraktivität und seine positiven Auswirkungen auf die lokalen Risikokapitalmärkte beeinträchtigen, nicht gleichmäßig durchgesetzt.

Die Mitgliedstaaten können auch bei der Förderung eines dynamischeren Investitionsumfelds für die Finanzierung mit Risiko- und Wachstumskapital eine entscheidende Rolle spielen. Nationale Reformen können – insbesondere durch eine Verringerung des Verwaltungsaufwands für Unternehmen – dazu beitragen, private Investitionen zu mobilisieren. Um die Attraktivität von Risikokapitalinvestitionen in diversifizierte Anlagebestände, bei denen nicht notwendigerweise alle Einzelprojekte erfolgreich sind, zu erhöhen, wird es auch von entscheidender Bedeutung sein, Umstrukturierungs- und Insolvenzverfahren zum Nutzen von Unternehmen und Investoren zu straffen. Ebenso wichtig ist es, dafür zu sorgen, dass die Risikobereitschaft nicht durch den steuerlichen Rahmen – insbesondere die Behandlung von Verlusten – gemindert wird.

Gesetzgeberische Maßnahmen allein werden nicht ausreichen, um bei der Förderung von Investitionen in Eigenkapital und alternative Anlageklassen die gewünschten Ergebnisse zu erzielen. Es wird eine breiter angelegte Vorgehensweise erforderlich sein, **bei der alle verfügbaren Instrumente genutzt werden, um das Finanzierungsökosystem – mit Blick auf die Begünstigung von Investitionen in die strategischen Ziele der EU – zu fördern und weiterzuentwickeln.** Die Kommission wird alle verfügbaren Möglichkeiten nutzen, um ein effizientes Finanzierungsökosystem zu fördern, z. B. durch Durchsetzungsmaßnahmen und andere Maßnahmen zur Beseitigung von Hindernissen, auch von Hindernissen auf nationaler Ebene.

Abstimmung der öffentlichen Finanzierungsinstrumente auf die Ziele der Spar- und Investitionsunion

Die Kommission wird untersuchen, wie die öffentlichen Finanzierungsinstrumente der EU besser auf die Ziele der Spar- und Investitionsunion abgestimmt werden können. Darüber hinaus bietet der nächste langfristige EU-Haushalt der EU die Gelegenheit, ihre Haushaltssmittel besser zu nutzen, um – insbesondere über einen neuen Fonds für Wettbewerbsfähigkeit – zum Nutzen aller Mitgliedstaaten verstärkt nationale, private und

institutionelle Mittel²⁰ zu mobilisieren und das mit einer einschlägigen Finanzierung verbundene Risiko zu minimieren. Der neue Mehrjährige Finanzrahmen und die Spar- und Investitionsunion können einander stützen. Die breiter gefasste Finanzarchitektur der EU-Ausgabenprogramme umfasst aus dem EU-Haushalt besicherte Darlehen, Garantien und Finanzierungsinstrumente und sorgt für die Mobilisierung von Kofinanzierungen durch Mitgliedstaaten und Begünstigte. Über „InvestEU“ und den Europäischen Innovationsrat werden die Risiken innovativer Projekte für den EU-Haushalt verringert und Investitionen des Privatsektors eingebunden. Die Mobilisierung privater Investitionen erweist sich jedoch nach wie vor als schwierig. Private Investitionen können über den EU-Haushalt mobilisiert und aus dem EU-Haushalt ergänzt werden, um schnell wachsende Unternehmen zu finanzieren und die Hindernisse zu beseitigen, aufgrund derer das für die Finanzierung von Innovationen verfügbare europäische Kapital so niedrig ist.

Programme der EU und der Mitgliedstaaten, die die Entwicklung von Risiko- und Wachstumskapital erfolgreich unterstützen, sollten ebenfalls weiter ausgebaut werden.²¹ Einige dieser Programme setzen öffentliche Mittel ein, um Risiko- und Wachstumskapital durch Überwindung der Zurückhaltung der Investoren, in diese Anlageklasse zu investieren, zu mobilisieren, und tragen dazu bei, bei den Investoren mehr Fachwissen über das Start-up- und Scale-up-Ökosystem zu entwickeln und Vertrauen und langfristige Beziehungen innerhalb des Finanzierungsökosystems aufzubauen, auch auf regionaler Ebene. Die Kommission wird daher mit der EIB-Gruppe, nationalen Förderbanken und privaten Anlegern zusammenarbeiten, um mehr private Investitionen, insbesondere von institutionellen Anlegern, in das Risiko- und Wachstumskapitalsegment zu mobilisieren.

Ausstieg aus Investitionen

Das Fehlen geeigneter Ausstiegsmöglichkeiten für Investoren wird häufig als einer der Hauptgründe für die nicht zufriedenstellende Entwicklung von Risiko- und Wachstumskapitalfonds in der EU genannt. Ein Gang an die Börse bietet eine potenzielle Ausstiegsmöglichkeit. Um die Attraktivität der Wertpapiermärkte zu erhöhen, hat die EU kürzlich Maßnahmen zur Verringerung des Regelungsaufwands und der Kosten für Unternehmen, insbesondere für KMU und kleine Unternehmen mit mittlerer Kapitalisierung, im Zusammenhang mit dem Notierungsverfahren angenommen (Rechtsakt über die Börsennotierung). Es ist wichtig, dass diese Maßnahmen unionsweit vollständig umgesetzt werden. Darüber hinaus könnten weitere Maßnahmen zur Unterstützung des Börsengangs von Unternehmen geprüft werden, um die Attraktivität eines Ausstiegs über die Wertpapiermärkte zu erhöhen. Ein Börsengang ist jedoch vielleicht nicht in allen Fällen eine geeignete Option. Daher muss gegebenenfalls mehr getan werden, um die Sekundärmarkte für privates Kapital zu fördern, unter anderem durch Verbesserung der Ausstiegsmöglichkeiten für Investoren, die in private Unternehmen investieren. Zusätzliche innovative Ansätze sind erforderlich, um den Kapitalzugang kleinerer Unternehmen zu verbessern und gleichzeitig privaten Investoren mehr Möglichkeiten zu bieten, mit wachstumsstarken Unternehmen, die noch nicht für die Börse bereit sind, zusammenzuarbeiten.

²⁰ COM(2025)46 – Mitteilung über den Weg zum nächsten Mehrjährigen Finanzrahmen.

²¹ Zum Beispiel der Europäische Innovationsrat, die französische Tibi-Initiative, der vom EFRE geförderte griechische Equifund und die deutsche WIN-Initiative.

Besteuerung

Die verschuldungsfreundliche Besteuerung der Unternehmen, die das Steuersystem in vielen Mitgliedstaaten kennzeichnet, schafft unangemessene steuerliche Anreize für die Fremdfinanzierung und geht zulasten der Eigenkapitalfinanzierung. Die Kommission hat versucht, dieses Problem mit ihrem Vorschlag für einen Freibetrag zur Reduzierung der steuerlichen Begünstigung von Fremd- gegenüber Eigenkapitalfinanzierungen (Debt-Equity Bias Reduction Allowance – DEBRA) anzugehen. In Bezug auf diese Initiative ist im Rat jedoch noch kein Fortschreiten zu verzeichnen; ebenso wenig haben die Mitgliedstaaten auf nationaler Ebene vergleichbare Initiativen ergriffen. Dadurch wird die verschuldungsfreundliche Besteuerung der Unternehmen in einem Kontext aufrechterhalten, in dem die Spar- und Investitionsunion Anreize für mehr Beteiligungsinvestitionen schaffen soll.

Unterschiede bei den nationalen Besteuerungsverfahren können zu Verwaltungsaufwand und Hindernissen für grenzüberschreitende Investitionen führen. Die Richtlinie über schnellere und sicherere Verfahren für die Entlastung von überschüssigen Quellensteuern soll die Quellensteuerverfahren in der EU für Anleger, Finanzintermediäre und nationale Steuerbehörden effizienter und sicherer machen. Trotz dieser Fortschritte gibt es weiterhin Hemmnisse, die verhindern, dass die Kapitalmärkte das erforderliche Volumen erreichen und die die Investitionsmöglichkeiten einschränken. So könnte beispielsweise eine Prüfung, wie die EU einen stärker harmonisierten Ansatz in Bezug auf die Eigentumsverhältnisse bei Investitionen und Fondsstrukturen verfolgen kann, die Rechtssicherheit im Steuerbereich erhöhen und es Fonds und Anlegern ermöglichen, ihre Renditen bei grenzüberschreitenden Investitionen besser zu verwalten und einzuschätzen.

Verbriefung

Verbriefungen können Investitionen fördern, da sie Banken in die Lage versetzen, Risiken auf diejenigen zu übertragen, die sie tragen können, und dadurch ihr Kapital für zusätzliche Kredite an Haushalte und Unternehmen, einschließlich KMU, freizusetzen. Der EU-Verbriefungsrahmen, der sowohl einfache, transparente und standardisierte (STS) als auch Nicht-STS-Verbriefungen umfasst, hat die Transparenz, Sicherheit und Standardisierung des Marktes erhöht. Zugleich könnte eine weitere Vereinfachung des Rechtsrahmens dazu beitragen, dass die Vorteile, die Verbriefungen zu bieten haben, voll ausgeschöpft werden können. Regulierungsmaßnahmen werden zwar dazu beitragen, das Potenzial von Verbriefungen als Liquiditäts-, Kapitalmanagement- und Risikotransferinstrument nutzbar zu machen, aber auch Maßnahmen in Eigenverantwortung der Branche sind von entscheidender Bedeutung. Initiativen des Privatsektors oder der Mitgliedstaaten, einschließlich der Einrichtung von Plattformen, können die Standardisierung verbessern und das Verbriefungsökosystem stärken. Die EIB-Gruppe könnte ebenfalls einen weiteren Beitrag zur Entwicklung des EU-Verbriefungsmarktes leisten.

Vorgeschlagene politische Maßnahmen:

- **Die Kommission wird bis zum vierten Quartal 2025 Maßnahmen ergreifen, um Beteiligungsinvestitionen institutioneller Anleger zu fördern. Um den Versicherern**

Investitionen in Eigenkapital zu erleichtern, wird die Kommission im Delegierten Rechtsakt zu Solvabilität-II die Voraussetzungen für eine günstige aufsichtliche Behandlung langfristiger Investitionen in Eigenkapital festlegen. Den Banken wird die Kommission Orientierungshilfen für die Anwendung der günstigen aufsichtlichen Behandlung von Investitionen im Rahmen von Legislativprogrammen vorgeben. Die Kommission wird prüfen, ob diese Behandlung im Rahmen des Delegierten Rechtsakts zu Solvabilität II auch für Versicherer infrage kommt. In Bezug auf Pensionsfonds wird die Kommission klarstellen, unter welchen Voraussetzungen solche Anlagen mit dem in den geltenden Rechtsvorschriften verankerten Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht vereinbar sind. Parallel dazu wird die Kommission etwaige weitere ungerechtfertigte Hindernisse für Eigenkapitalinvestitionen institutioneller Anleger angehen.

- *Die Kommission wird bis zum dritten Quartal 2026 die EuVECA-Verordnung überprüfen und aktualisieren, um das Gütesiegel – unter anderem durch die Ausweitung des Anwendungsbereichs der investierbaren Vermögenswerte und Strategien – attraktiver zu machen.*
- *Die Kommission wird mit der EIB-Gruppe und privaten Investoren zusammenarbeiten, um das Scale-up des TechEU-Investitionsprogramms²² umzusetzen. Die Kommission wird ferner prüfen, welche Möglichkeiten sich bieten, um die European Tech Champions Initiative 2.0 (ETCI)²³, die vom Europäischen Investitionsfonds (EIF) spätestens 2026 mit dem Ziel ins Leben gerufen werden soll, und andere potenzielle Initiativen, die darauf abzielen, private Investitionen in Risiko- und Wachstumskapital zu mobilisieren, risikoreichere Innovationen zu fördern und zur europaweiten Integration des Kapitalmarkts beizutragen und die eine besondere Rolle spielen sollen, zu unterstützen. Die Kommission fordert die EIB-Gruppe außerdem auf, geeignete Mechanismen zur Erleichterung der Ausstiegsmöglichkeiten für europäische Unternehmen zu prüfen.*
- *Die Kommission wird Maßnahmen ergreifen, um Unterschiede bei den nationalen Besteuerungsverfahren, die zu Verwaltungsaufwand und Hindernissen für grenzüberschreitende Investitionen führen, zu beseitigen und die diesbezüglichen Maßnahmen der Mitgliedstaaten zu unterstützen, z. B. durch den Austausch bewährter Verfahren, die Durchsetzung des freien Kapitalverkehrs und anderer Binnenmarktfreiheiten sowie durch die Abgabe von Empfehlungen.*

²² Das TechEU-Investitionsprogramm unterstützt bahnbrechende Innovationen, stärkt die industriellen Kapazitäten und Scale-up-Unternehmen in Europa, indem es die Finanzierungslücke für die gesamte Wertschöpfungskette von Innovation und Technologie dadurch verringert, dass es in direkter Zusammenarbeit mit Unternehmen, aber auch über ein Netz von Finanzintermediären, Finanzprodukte in den Bereichen Fremdkapital, Eigenkapital und Quasi-Eigenkapital anbietet. Der Schwerpunkt von TechEU liegt unter anderem auf der Unterstützung des „Ausstiegs“ von Erst- und Risikokapitalinvestoren und der späten Wachstumsphase innovativer Unternehmen.

²³ Aufbauend auf dem Erfolg der European Tech Champions Initiative (ETCI), die Teil des TechEU-Investitionsprogramms ist, wird die EIB-Gruppe ETCI 2.0 auf den Weg bringen, eine tiefere und noch ehrgeizigere Dachfondsstruktur, in der Kapital sowohl von privaten als auch von öffentlichen Investoren gebündelt wird. Diese Initiative wird langfristigen institutionellen Anlegern, einschließlich Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften, Beteiligungsanreize verschaffen und dadurch dazu beitragen, die Finanzierungslücke europäischer Scale-up-Unternehmen zu schließen.

- *Bei der Umsetzung des Rechtsakts über die Börsennotierung wird die Kommission sicherstellen, dass die in delegierten Rechtsakten und Durchführungsrechtsakten festgelegten EU-Vorschriften für die Notierung einfach sind und dass der Aufwand so gering wie möglich gehalten wird, um die Liquidität und die Kapitalversorgung notierter Unternehmen zu erhöhen und so die Wertpapiermärkte in der EU attraktiver zu machen.*
- *Die Kommission wird bis zum dritten Quartal 2026 Maßnahmen zur Unterstützung des Ausstiegs der Investoren in Privatunternehmen vorschlagen, möglicherweise durch den multilateralen diskontinuierlichen Handel mit Anteilsscheinen privater Unternehmen.*
- *In Bezug auf Verbriefungen wird die Kommission im zweiten Quartal 2025 Vorschläge vorlegen, die sich auf die Vereinfachung der für Banken und Versicherer geltenden Anforderungen in den Bereichen Sorgfaltspflicht und Transparenz und auf die Anpassung der für Banken und Versicherer geltenden Aufsichtsanforderungen konzentrieren.*

(C) Integration und Größe

Die Ursachen für die Fragmentierung der EU-Kapitalmärkte – ob regulatorischer, aufsichtlicher oder politischer Natur – sollten beseitigt werden, um eine marktorientierte Konsolidierung zu ermöglichen. Nach wie vor ist die Finanzintermediation auf den EU-Kapitalmärkten entlang nationaler Grenzen stark fragmentiert, was einerseits der Effizienz schadet und andererseits Marktteilnehmer daran hindert, die Skaleneffekte eines stärker integrierten Marktes zu nutzen. Die Harmonisierung der EU-Kapitalmärkte sollte zwar letztlich ein marktgesteuerter Prozess sein, doch kann ein solcher Prozess durch nationale Hindernisse blockiert werden. In diesem Zusammenhang hat die Kommission externe Studien in Auftrag gegeben, um Hindernisse zu ermitteln, die die Konsolidierung von Handels- und Nachhandelsinfrastrukturen und die Aufskalierung von Investmentfonds in der EU beeinträchtigen, darunter wirtschaftliche, rechtliche (auf nationaler und EU-Ebene), aufsichtsrechtliche, technologische, verhaltensbezogene und operative Hindernisse. Die Kommission wird zudem einen speziellen Kanal für alle Marktteilnehmer einrichten, über den Hindernisse gemeldet werden können. Im Allgemeinen wird die Kommission ihre Befugnisse nutzen, um Rechtsvorschriften vorzuschlagen und Vertragsverletzungsverfahren einzuleiten, mithilfe derer solche Hindernisse beseitigt werden sollen. Gleichzeitig wird sie die Mitgliedstaaten bei der Umsetzung der EU-Rechtsvorschriften im Einklang mit der jüngsten Mitteilung über die Umsetzung und Vereinfachung besser unterstützen. Darüber hinaus sollten die Europäischen Aufsichtsbehörden Vereinfachungsmaßnahmen ergreifen. Ferner wird die Kommission eng mit den europäischen Aufsichtsbehörden und den Mitgliedstaaten zusammenarbeiten, um Hindernisse zu ermitteln und zu beseitigen. Insbesondere wird der Aufdeckung und Beseitigung von Überregulierung bei gemeinsam vereinbarten EU-Rechtsvorschriften und der Verringerung nationaler Optionen und Ermessensspielräume, die zur Fragmentierung beitragen, Priorität eingeräumt.

Die Vereinfachung des EU-Rahmens wird entsprechende Bemühungen unterstützen, unter anderem durch die Verringerung des Umsetzungsaufwands und der Möglichkeiten zur Überregulierung, und zwar insbesondere durch den Rückgriff auf Verordnungen anstelle von Richtlinien. Maßnahmen wie der Vorschlag der Kommission für einen 28. Rechtsrahmen und das Europäische Innovationsgesetz – wie im Kompass für Wettbewerbsfähigkeit dargelegt – können maßgeblich zur Beseitigung der Fragmentierung der EU-Finanzmärkte beitragen, indem sie ein einheitliches Regelwerk bereitstellen, das relevante Aspekte des Gesellschaftsrechts sowie des Insolvenz-, Arbeits- und Steuerrechts umfasst. Darüber hinaus könnte eine mögliche Überarbeitung der Richtlinie über Aktionärsrechte dazu beitragen, die grenzüberschreitende Tätigkeit von Anlegern, Intermediären und Emittenten in den Mitgliedstaaten einfacher und kostengünstiger zu gestalten.

Konsolidierung der Handels- und Nachhandelsinfrastrukturen

Obwohl in den letzten Jahren Fortschritte erzielt wurden, sorgen noch verbleibende Hindernisse dafür, dass die Handels- und Nachhandelsinfrastrukturen in der EU nicht von den Vorteilen eines wirklich reibungslosen Binnenmarktes profitieren können. Deshalb lassen sich möglicherweise nicht alle Vorteile ausschöpfen, die sich innerhalb von Gruppen mit mehreren Handels- und Nachhandelsinfrastrukturen ergeben. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, die Interoperabilität, Vernetzung und Effizienz der Handels- und Nachhandelsinfrastrukturen in der EU zu verbessern. Unter anderem wird es darum gehen, wie die neueste Generation von Technologien und Innovationen in der Finanzmarktinfrastuktur, die Distributed-Ledger-Technologie, die Tokenisierung von Finanzanlagen und die Künstliche Intelligenz (KI), am besten genutzt und eingesetzt werden können. Dabei wird auch geprüft, ob die derzeitigen regulatorischen Rahmenbedingungen für die Marktstruktur geeignet sind, da sich diese in den letzten Jahren insbesondere im Handelsbereich weiterentwickelt hat. Ferner ist wichtig, dass der derzeitige Regulierungs- und Aufsichtsrahmen Synergien innerhalb von Gruppen mit mehreren Handels- und Nachhandelsinfrastrukturen angemessen berücksichtigt.

Weiterentwicklung des Vermögensverwaltungssektors

Die EU profitiert von einem aufsichtsrechtlich soliden und starken Investmentfondssektor, und obwohl in den letzten zehn Jahren beeindruckende Fortschritte erzielt wurden, besteht weiterhin erheblicher Handlungsbedarf. Dabei geht es im Wesentlichen um Fragmentierung und unnötigen Regelungsaufwand. Derzeit sind Vermögensverwalter, die im Rahmen einer Gruppenstruktur in mehreren Mitgliedstaaten tätig sind, unnötigen Hindernissen und Kosten ausgesetzt, die sich aus der Verpflichtung ergeben, jeder ihrer Unternehmenseinheiten ähnliche Ressourcen zuzuweisen. Auch unterliegen sie zahlreichen Vorschriften, was zu unnötigen Doppelbelastungen führt und ihre Wettbewerbsfähigkeit und Flexibilität beeinträchtigt. Der derzeitige Rechtsrahmen ermöglicht es zwar, dass in der EU zugelassene Fonds vom Pass profitieren und nach einem einfachen Meldeverfahren in der gesamten EU frei vertrieben werden können, doch in der Praxis können diese Fonds nicht immer alle Vorteile ausschöpfen. Nationale Hindernisse, voneinander abweichende Praktiken und Überregulierung erhöhen die Kosten für den EU-Fondsmarkt und bewirken eine Verlängerung der Zeit bis zur Markteinführung im Vergleich zu anderen Rechtsprechungen. Für EU-Bürgerinnen und -Bürger wiederum bedeutet dies geringere Investitionsmöglichkeiten und höhere Gebühren.

Vorgeschlagene politische Maßnahmen:

- *Die Kommission wird im zweiten Quartal 2025 einen speziellen Kanal einrichten, über den alle Marktteilnehmer über Hindernisse im Binnenmarkt berichten können, und sie wird die Durchsetzungsmaßnahmen verstärken, um deren Beseitigung zu beschleunigen.*
- *Um Hindernisse für stärker integrierte Handels- und Nachhandelsinfrastrukturen zu beseitigen, wird die Kommission im vierten Quartal 2025 ein ehrgeiziges Paket von Legislativvorschlägen vorlegen, das Vorschriften über Zentralverwahrer, Finanzsicherheiten und Abwicklung sowie über die Handelsmarktstruktur enthält, mit dem Ziel, Hindernisse für grenzüberschreitende Aktivitäten weiter abzubauen, den Rechtsrahmen zu modernisieren, um neue Technologien und finanzielle Entwicklungen anzuerkennen, sowie eine bessere Qualität der Ausführung und Preisbildung an EU-Handelsplätzen zu gewährleisten und gleichzeitig den Verwaltungsaufwand zu verringern und in Betracht zu ziehen, Richtlinien durch Verordnungen zu ersetzen.*
- *Die Kommission wird im vierten Quartal 2025 Rechtsvorschriften vorschlagen, um die auf nationaler und auf EU-Ebene verbleibenden Hindernisse für den unionsweiten Vertrieb von in der EU zugelassenen Fonds zu beseitigen. Ferner wird die Kommission Maßnahmen zum Abbau operativer Hindernisse für grenzüberschreitend tätige Gruppen vorlegen, um die Tätigkeiten von Vermögensverwaltern, die sowohl große als auch spezialisierte Vermögensverwalter sind, zu vereinfachen und einen effizienteren Zugang und eine effizientere Betreuung von Kunden zu gewährleisten.*
- *Die Kommission wird bis zum vierten Quartal 2026 prüfen, ob eine Überarbeitung der Richtlinie über Aktionärsrechte erforderlich ist, um Anlegern, Intermediären und Emittenten die Ausübung ihrer Tätigkeit in mehreren Mitgliedstaaten zu erleichtern.*

(D) Effiziente Aufsicht im Binnenmarkt

Eines der Ziele der Spar- und Investitionsunion ist die harmonisierte Beaufsichtigung. Das bedeutet, dass alle Finanzmarktakteure unabhängig von ihrem Standort in der Union aufsichtsrechtlich gleich behandelt werden. Durch eine harmonisierte Beaufsichtigung können Hindernisse für grenzüberschreitende Aktivitäten beseitigt, gleiche Wettbewerbsbedingungen für Marktteilnehmer geschaffen und das Vertrauen der Anleger gestärkt werden, was wiederum zur Integration der Märkte beiträgt.

Eine harmonisierte Beaufsichtigung durch eine einzige Aufsichtsbehörde gilt bereits für einen großen Teil des EU-Bankensektors, aber in anderen Branchen, insbesondere auf den Kapitalmärkten, werden die Teilnehmer vorrangig von den zuständigen nationalen Behörden beaufsichtigt. Eine harmonisierte Beaufsichtigung setzt nicht notwendigerweise in allen Fällen eine einzelne Aufsichtsbehörde voraus. Sie kann grundsätzlich auch durch die Angleichung der

nationalen Aufsichtspraktiken erreicht werden. Obwohl durch die Koordinierung im Rahmen des Europäischen Finanzaufsichtssystems erhebliche Fortschritte erzielt wurden, bestehen nach wie vor große Unterschiede. Zwar gibt es ein einheitliches Regelwerk, jedoch werden die Regeln von den nationalen Behörden oftmals unterschiedlich angewendet. Solche Differenzen können mitunter protektionistisches Verhalten widerspiegeln und grenzüberschreitende Aktivitäten verhindern, indem sie zu höheren Compliance-Kosten für Unternehmen führen und dadurch die Wahlmöglichkeiten für Privatpersonen und Unternehmen einschränken. Allzu oft ergeben sich aus nationalen Aufsichtspraktiken zusätzliche Anforderungen, die zu einer Fragmentierung und unnötigem Verwaltungsaufwand führen und Hindernisse für die Geschäftstätigkeit im Binnenmarkt darstellen. Andererseits können solche Differenzen auch die Voraussetzungen für Aufsichtsarbitrage schaffen, was das Vertrauen der Marktteilnehmer untereinander und das Vertrauen zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden untergraben kann.

Um die Unterschiede in den Aufsichtspraktiken auf den EU-Kapitalmärkten zu verringern, muss ein neues Gleichgewicht zwischen der Aufsichtsverantwortung auf EU-Ebene und auf nationaler Ebene gefunden werden. Die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) müssen ihre bestehenden Instrumente der aufsichtlichen Konvergenz wirksamer einsetzen, um eine stärker integrierte und harmonisierte Beaufsichtigung zu erreichen. Insbesondere müssen sie ihre Bemühungen zur Ermittlung und Beseitigung abweichender nationaler Praktiken verstärken, wenn diese die Entwicklung wirklich integrierter Märkte und deren harmonisierte Beaufsichtigung behindern. Die ESA müssen insbesondere sicherstellen, dass ihre Konvergenzinstrumente zum Abbau von Hindernissen beitragen und die Vereinfachungsagenda und die Ziele der Kommission zur Verringerung der administrativen Last bei ihrer Arbeit berücksichtigen. In Bereichen, in denen die zuständigen nationalen Behörden mit Kapazitätsengpässen konfrontiert sind, sollten die zuständigen nationalen Behörden Zugang zu einem Pool an Fachwissen haben und daher systematischer und umfassender auf die Unterstützung der ESA zurückgreifen können, beispielsweise durch technische Beratung oder durch Übertragung bestimmter Aufgaben oder Verantwortlichkeiten oder durch regelmäßige Nutzung der Rolle der ESA als Daten- und Technologiezentrum und Anbieter von SupTech-Instrumenten²⁴.

Konvergenzinstrumente sind nur begrenzt einsetzbar und unter bestimmten Umständen ist eine Übertragung der direkten Aufsicht auf EU-Ebene bereits jetzt angebracht. In Fällen, in denen Marktteilnehmer in erheblichem Umfang grenzüberschreitend tätig sind, kann eine über die nationale Ebene hinausgehende aufsichtliche Perspektive nützliche Synergien schaffen. Solche Überlegungen sind besonders relevant für Marktteilnehmer mit umfangreichen grenzüberschreitenden Tätigkeiten, wie z. B. bestimmte große Handels- und Nachhandelsinfrastrukturen sowie große grenzüberschreitende Vermögensverwaltungsgruppen. Bei neuen oder aufstrebenden Sektoren (z. B. Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen) kann es effizienter sein, Aufsichtskapazitäten auf EU-Ebene aufzubauen. Für alle neuen Aufgaben sollten die Europäischen Aufsichtsbehörden angemessene Finanzmittel erhalten, und es sollte Klarheit über ihre Haftung und Rechenschaftspflicht bestehen. Nach der Übertragung von Zuständigkeiten sollte erwogen werden, Aufsichtsressourcen von den zuständigen nationalen Behörden bei den betreffenden

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

ESA zu bündeln, um eine Doppelung von Kapazitäten und die damit verbundenen Kosten zu vermeiden.

Vorgeschlagene politische Maßnahmen:

- *Die Kommission fordert die Europäischen Aufsichtsbehörden und die zuständigen nationalen Behörden auf, die derzeit verfügbaren Instrumente in vollem Umfang zu nutzen und die in der Mitteilung zur Vereinfachung dargelegte Vereinfachungsagenda umzusetzen.*
- *Die Kommission wird im vierten Quartal 2025 Maßnahmen vorschlagen, um die Instrumente der aufsichtlichen Konvergenz zu stärken und wirksamer zu gestalten.*
- *Darüber hinaus wird die Kommission im vierten Quartal 2025 Vorschläge für eine harmonisierte Beaufsichtigung über die Kapitalmärkte vorlegen, wie im Kompass für Wettbewerbsfähigkeit dargelegt, unter anderem durch die Übertragung bestimmter Aufgaben auf EU-Ebene.*

3. Wettbewerbsfähigkeit und Integration des Bankensektors

Ein integrierter EU-Bankensektor, der auf einem einheitlichen Regelwerk basiert, und eine Bankenunion sind für den Erfolg der Spar- und Investitionsunion von entscheidender Bedeutung.

Banken kommt in der Wirtschaft eine wichtige Rolle zu, da sie als Finanzintermediäre zwischen Sparern und Unternehmen fungieren, auch in strategischen Sektoren. Zudem sind sie bei Weitem die wichtigsten Geldgeber für Unternehmen, insbesondere KMU, in der EU. In der einem raschen Wandel unterliegenden geopolitischen Landschaft von heute ist es für die EU von strategischer Bedeutung, dass Banken weiterhin in der Lage sind, die EU-Wirtschaft und insbesondere KMU, die sich an fragmentierte internationale Märkte anpassen müssen, mit ausreichend Krediten zu versorgen. Gleichzeitig sind Banken eine treibende Kraft auf den Kapitalmärkten, da sie diese durch die Emission von Wertpapieren, als Vermittler für Versicherungen und als Vermittler für institutionelle Anleger, Unternehmen und Privatanleger vertiefen und ihre Liquidität erhöhen. In einigen Fällen treten Banken sogar selbst als Anleger und Liquiditätsanbieter auf. Durch den Regulierungsrahmen für das Bankenwesen²⁵ wurde weitgehend ein einheitliches Regelwerk für EU-Banken eingeführt. Auch bei der Schaffung der Bankenunion, der Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Sektors, der Förderung der Integration und der Steigerung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit wurden erhebliche Fortschritte erzielt. Die Bankenunion ist jedoch nach wie vor unvollständig, insbesondere in Ermangelung angemessener Regelungen zur Bewältigung eines Ausfalls mittelgroßer Banken und eines europäischen Einlagensicherungsrahmens. Solange dies der Fall ist, bleiben die EU-Sicherheitsnetze fragmentiert.

Das einheitliche Regelwerk für EU-Banken spiegelt international vereinbarte Standards wider, die für die globale Finanzstabilität und zur Vermeidung einer regulatorischen

²⁵Eigenmittelverordnung und Eigenkapitalrichtlinie.

Abwärtsspirale unerlässlich sind. Die aktuellsten Änderungen der EU-Bankenvorschriften umfassen die jüngsten Elemente der Basel-III-Standards und gelten in der EU ab dem 1. Januar 2025. Die Umsetzung dieser Standards in der EU spiegelt einen ausgewogenen Kompromiss wider, der die Widerstandsfähigkeit aller EU-Banken gewährleistet und gleichzeitig den Besonderheiten des EU-Rahmens Rechnung trägt. **Gleichzeitig muss die Kommission darauf achten, dass EU-Banken, die international auf den globalen Finanzmärkten tätig sind, nicht benachteiligt werden und ihre Wettbewerbsfähigkeit auf den europäischen Märkten gegenüber Banken aus Drittländern erhalten bleibt.** Die Kommission hat umgehend auf die Entwicklungen in anderen Rechtsordnungen reagiert und wird sich auch weiterhin für gleiche Wettbewerbsbedingungen auf internationaler Ebene einsetzen, auch in Bezug auf die Vorschriften zur strukturellen Liquiditätsquote und die grundlegende Überprüfung des Handelsbuchs, wo ein Tätigwerden der Kommission unmittelbar bevorsteht. Um einen echten Binnenmarkt für Banken zu schaffen, Kapital in der gesamten EU zu mobilisieren und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des EU-Bankensektors zu fördern, ist es außerdem wichtig, Hindernisse für die Marktintegration und unangemessenen Verwaltungsaufwand zu ermitteln und abzubauen.

Vorgeschlagene politische Maßnahmen:

- *Die Kommission fordert die beiden gesetzgebenden Organe auf, Mängel bei den Vorkehrungen zur Bewältigung eines Ausfalls mittelgroßer Banken zu beheben, indem sie bei den Verhandlungen über den Rahmen für das Krisenmanagement und die Einlagensicherung eine Einigung auf ein ehrgeiziges Ergebnis erzielen. Die Kommission ist bereit, diesen Prozess uneingeschränkt zu unterstützen. Darüber hinaus wird die Kommission entscheidende Schritte zur Weiterentwicklung der Bankenunion unternehmen, unter anderem indem sie prüft, wie unter Berücksichtigung der bisherigen Beratungen über den Vorschlag der Kommission Fortschritte in Bezug auf das europäische Einlagenversicherungssystem erzielt werden können.*
- *Die Kommission wird 2026 einen Bericht veröffentlichen, in dem die Gesamtsituation des Bankensystems im Binnenmarkt bewertet wird, einschließlich einer Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit des Bankensektors.*
- *Ferner wird die Kommission die Entwicklungen auf den Bankenmärkten weiter beobachten, um im Falle einer Gefährdung der Finanzstabilität, des Binnenmarktes oder der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des EU-Bankensektors rasch reagieren zu können.*

4. Zusammenarbeit und Dialog

Der einem raschen Wandel unterworfenen geopolitische und geoökonomische Kontext verleiht der Spar- und Investitionsunion eine besondere Bedeutung. Sie ist ein wichtiges Projekt, das dringend Fortschritte, Engagement und politische Eigenverantwortung auf mehreren Ebenen erfordert. In dieser Mitteilung wird dargelegt, wie nach Ansicht der Kommission ein bedeutender Schritt zur Entwicklung der Spar- und Investitionsunion unternommen werden kann. Die vorgeschlagenen Maßnahmen sind ehrgeizig, aber notwendig,

um einen Wendepunkt für die EU-Finanzmärkte zu erreichen, damit Ersparnisse effektiv in Investitionen fließen können, wodurch mehr Chancen für Privatpersonen und Unternehmen geschaffen und die Wettbewerbsfähigkeit der EU gesteigert werden. Durch eine kontinuierliche Überwachung wird sichergestellt, dass die Maßnahmen ihre Ziele erreichen. Bei Bedarf können dann die Intensität erhöht und zusätzliche Maßnahmen ergriffen werden.

Die Verwirklichung dieses Ziels für die Bürgerinnen und Bürger der EU liegt in der gemeinsamen Verantwortung der Kommission, des Europäischen Parlaments und der Mitgliedstaaten. Hierfür ist eine regelmäßige Zusammenarbeit mit dem Europäischen Parlament und den Mitgliedstaaten, auch über den Europäischen Rat und die Euro-Gruppe, erforderlich, um die politische Dynamik aufrechtzuerhalten, Maßnahmen zu ergreifen und die Umsetzung zu überwachen. Zudem ist eine Zusammenarbeit mit der Finanzbranche unerlässlich, um die Umsetzung der vorgeschlagenen Maßnahmen sicherzustellen und marktorientierte Initiativen zu fördern, die die Ziele der Spar- und Investitionsunion unterstützen. Ebenso wichtig ist es, in ständigem Dialog mit den Organisationen der Zivilgesellschaft zu stehen, die sich für Gleichberechtigung und finanzielle Inklusion einsetzen, sowie mit Jugendorganisationen, um sicherzustellen, dass die Spar- und Investitionsunion allen Bürgerinnen und Bürgern der EU zugutekommt. Des Weiteren wird die Kommission darauf hinarbeiten, das Bewusstsein für die Ziele der Spar- und Investitionsunion bei lokalen Akteuren wie Unternehmen, Privatanlegergruppen, Verbraucherrechtsorganisationen und Denkfabriken zu schärfen und Unterstützung zu gewinnen, unter anderem durch Besuche in allen Mitgliedstaaten.

Die Kommission wird die Fortschritte bei der Umsetzung der Maßnahmen dieser Strategie regelmäßig und anhand einer Reihe von Indikatoren bewerten und sich aktiv darum bemühen, Hindernisse zu ermitteln und die Zusammenarbeit mit den beiden gesetzgebenden Organen und allen Interessengruppen zu fördern, um diese Hindernisse zu überwinden.

- *Die Kommission wird bis zum zweiten Quartal 2027 eine Halbzeitüberprüfung der Spar- und Investitionsunion veröffentlichen. Diese Halbzeitüberprüfung wird den aktuellen Stand der allgemeinen Fortschritte beinhalten und die Ergebnisse von Zusammenarbeit und Dialog widerspiegeln.*

Anhang:

Maßnahme	Instrument	Datum
Überprüfung im Bereich Verbriefungen	legislativ	2. Quartal 2025
Kanal für Marktteilnehmer zur Meldung von Hindernissen im Binnenmarkt	nicht legislativ	2. Quartal 2025
EU-weite Spar- und Anlagekonten	legislativ oder nicht legislativ	3. Quartal 2025
Kleinanlegerstrategie	legislativ	laufende Maßnahme
Strategie zur Förderung der Finanzkompetenz	Mitteilung	3. Quartal 2025
Mehr Möglichkeiten für Kleinanleger, einen Beitrag zur Finanzierung der EU-Prioritäten zu leisten	nicht legislativ	laufende Maßnahme
Empfehlungen zur automatischen Mitgliedschaft sowie zu Trackingsystemen mit Informationen über die individuellen Rentenansprüche und zu Übersichten über die Altersversorgung (Pension Dashboards)	nicht legislativ	4. Quartal 2025
Überprüfung zu den Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) und in Bezug auf das Paneuropäische Private Pensionsprodukt (PEPP)	legislativ	4. Quartal 2025
Eigenkapitalinvestitionen institutioneller Anleger: Zulässigkeit und Klarstellung	legislativ und nicht legislativ	4. Quartal 2025
Marktinfrastrukturpaket	legislativ	4. Quartal 2025
Verbesserung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Fonds und Abbau operativer Hindernisse für Vermögensverwalter	legislativ und nicht legislativ	4. Quartal 2025
Stärker integrierte und effizientere Aufsicht	legislativ	4. Quartal 2025
Überprüfung der EuVECA-Verordnung	legislativ	3. Quartal 2026
Umsetzung des Rechtsakts über die Börsennotierung	legislativ	laufende Maßnahme
Ausstieg aus Investitionen	legislativ oder nicht legislativ	3. Quartal 2026
Überprüfung der Richtlinie über Aktionärsrechte	legislativ	4. Quartal 2026

Initiative „TechEU“ und „ETCI 2.0“	nicht legislativ	2026
Beseitigung steuerlicher Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen	nicht legislativ (Empfehlungen, Durchsetzung)	laufende Maßnahme
Europäisches Einlagenversicherungssystem (EDIS)	legislativ	laufende Maßnahme
Rahmen für das Krisenmanagement im Bankensektor und für die Einlagensicherung	legislativ	laufende Maßnahme
Bericht über das Bankensystem im Binnenmarkt, einschließlich einer Bewertung der Wettbewerbsfähigkeit	Bericht	2026
Halbzeitüberprüfung der Spar- und Investitionsunion	Mitteilung	2. Quartal 2027