

Schriftelijke inbreng van Rients Abma, directeur Eumedion¹ voor het rondetafelgesprek van de Tweede Kamer over de Spaar- en Investeringsunie (SIU), in het bijzonder het Market Integration and Supervision Package (MISP), 17 juni 2026

De Europese Commissie heeft op 19 maart 2025 haar strategie voor de Spaar- en Investeringsunie (SIU) gepresenteerd. Die strategie vertrekt vanuit een juiste diagnose: de Europese Unie (EU) heeft veel meer private investeringen nodig om de opgaven op het gebied van concurrentiekracht, digitalisering, verduurzaming, veiligheid en defensie te financieren. Volgens de Commissie en het rapport van Mario Draghi gaat het om € 750 tot € 800 miljard extra investeringen per jaar tot 2030. Dat bedrag kan niet uitsluitend via banken of overheden worden opgebracht. Een veel beter functionerende EU-kapitaalmarkt is daarom geen luxe, maar een economische randvoorwaarde.

De kern van deze bijdrage is dat de SIU alleen succesvol kan zijn indien zij tegelijkertijd zorgt voor meer marktintegratie en voor voldoende beleggersvertrouwen. De EU heeft niet alleen behoefte aan meer schaal, liquiditeit en integratie van kapitaalmarkten, maar ook aan voldoende vertrouwen van beleggers. Een grotere kapitaalmarkt alleen is niet genoeg. Zonder vertrouwen van externe aandeelhouders in de bescherming van hun rechten, de kwaliteit van corporate governance en de afdwingbaarheid van regels zal de EU-kapitaalmarkt zich niet duurzaam verdiepen. Het succes van de SIU zal daarom afhangen van beide voorwaarden: meer marktintegratie én sterk beleggersvertrouwen.

Eumedion steunt daarom in algemene zin maatregelen die bijdragen aan een diepere, bredere en meer geïntegreerde EU-kapitaalmarkt. Institutionele beleggers worden in de praktijk nog steeds geconfronteerd met een lappendeken van nationale regels, uiteenlopende toezichtpraktijken, lidstaatopties en vormen van *goldplating*. Dat verhoogt kosten, belemmert grensoverschrijdende investeringen en ondermijnt de werking van de interne markt. Verdere harmonisatie van financiële regelgeving – bij voorkeur via verordeningen en met zo min mogelijk nationale keuzeruimte – is daarom wenselijk. Hetzelfde geldt voor meer consistente handhaving en, waar passend, meer gecentraliseerd EU-toezicht.

¹ Eumedion is het samenwerkingsverband van ongeveer 50 Nederlandse en buitenlandse institutionele beleggers – pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders – op het terrein van corporate governance en duurzaamheid. Tezamen hebben zij meer dan 8000 miljard euro belegd vermogen onder beheer en vertegenwoordigen zij gemiddeld tussen de 25 en 30 procent van de aandelen van een Nederlandse beursonderneming.

De EU-kapitaalmarkt blijft achter bij die van de Verenigde Staten (VS)

Enkele feiten en cijfers

- In 2024 bedroeg de marktkapitalisatie van de in de EU gevestigde beursondernemingen 73% van het gezamenlijke BBP, terwijl Amerikaanse beursondernemingen 270% van het Amerikaanse BBP vertegenwoordigen.
- Amerikaanse beursondernemingen hadden in 2022 gemiddeld een 3,3 keer hogere marktkapitalisatie dan EU-beursondernemingen.
- In 2022 maakten in de EU gevestigde ondernemingen meer dan 12% uit van alle buitenlandse ondernemingen met een beursnotering in de VS, waarmee de EU het grootste segment van buitenlandse listings op Amerikaanse beurzen vormde.
- Per 30 april 2026 vertegenwoordigden Amerikaanse beursondernemingen ongeveer 72% van de MSCI World Index; de tien grootste ondernemingen in deze index – allemaal Amerikaanse ondernemingen – vertegenwoordigden samen 27% van de index.

Bovenstaande box illustreert dat de VS in de praktijk de dominante mondiale aandelenmarkt is geworden. Dat roept voor de EU een ongemakkelijke maar noodzakelijke vraag op: waarom vinden zoveel EU- (ook Nederlandse) ondernemingen en zoveel kapitaal hun weg naar de VS en niet naar de EU-kapitaalmarkten?

Een belangrijk deel van het antwoord ligt in de grotere marktdiepte, hogere liquiditeit, bredere beleggersbasis, de hogere risicobereidheid, grotere schaal en hogere waarderingen die de Amerikaanse markt biedt. De aantrekkelijkheid van kapitaalmarkten wordt in belangrijke mate bepaald door dergelijke factoren. Grotere en efficiëntere markten trekken meer ondernemingen, meer beleggers en meer liquiditeit aan. Minder liquide en meer gefragmenteerde markten hebben juist moeite om die dynamiek op gang te brengen.

Tegen deze achtergrond moet de discussie over de SIU niet blijven steken in juridische harmonisatie alleen. Het fundamentele probleem is dat de EU nog steeds geen echte kapitaalmarktunie heeft. Een nationalistische reflex van *“make our own stock exchange great again”* houdt de versnippering in de EU in stand en vergroot daarmee de achterstand ten opzichte van de VS.

MISP is een stap in de goede richting, maar moet op effectiviteit worden beoordeeld

Schaal, liquiditeit en efficiëntie bepalen in hoge mate de aantrekkelijkheid van kapitaalmarkten. Tegen die achtergrond is het Market Integration and Supervision Package (MISP) een belangrijk en in beginsel welkom onderdeel van de SIU. Het pakket erkent impliciet dat de huidige EU-marktstructuur te gefragmenteerd is en dat nationale toezichtpraktijken te veel uiteenlopen. Het doel om barrières voor grensoverschrijdende activiteiten van handelsplatformen, post-trade-infrastructuren en fondsaanbieders weg te nemen, en om bepaalde toezichttaken sterker op EU-niveau te beleggen,

verdient daarom steun. De EU heeft behoefte aan meer schaal, meer uniformiteit en minder nationale verkokering.

Daarbij moet MISP wel op zijn werkelijke effectiviteit worden beoordeeld. Een recente analyse van het pakket wijst er terecht op dat MISP een omvangrijk en gelaagd wetgevingspakket is dat in één keer negentien bestaande EU-wetgevingsinstrumenten wijzigt.² Die omvang brengt echter ook risico's met zich mee. Het bundelen van talrijke wetswijzigingen in één pakket vergroot de kans op politieke uitruil, verwatering en inconsistenties, en kan bovendien de tijdige en coherente implementatie bemoeilijken en de operationele complexiteit vergroten. Consistente toepassing van EU-regels vergt bovendien niet alleen zwaardere interventiebevoegdheden, maar ook effectieve instrumenten voor rechtszekerheid en uitvoerbaarheid, zoals tijdige en heldere guidance en – waar passend – *no-action letters* (of vergelijkbare vormen van informele guidance).

De kernvraag is niet of het pakket institutioneel ambitieus oogt, maar of het daadwerkelijk leidt tot diepere, efficiëntere en aantrekkelijkere kapitaalmarkten. De EU heeft weinig aan een pakket dat wel nieuwe toezichtlagen creëert, maar onvoldoende bijdraagt aan meer liquiditeit, lagere kosten en betere toegang tot kapitaal.

Meer Europees toezicht is alleen zinvol als het nationale versnippering daadwerkelijk vervangt

Voor Eumedion is daarom van belang dat meer EU-toezicht niet slechts een extra bestuurslaag toevoegt, maar daadwerkelijk nationale doublures vervangt en leidt tot een meer consistente toepassing en handhaving van regels. Een sterkere ESMA kan nuttig en wenselijk zijn, vooral waar het gaat om significante grensoverschrijdende marktinfrastructuren, marktpartijen en onderwerpen waarvoor al uniforme regelgeving bestaat.³ Toezichtcentralisatie is echter geen doel op zichzelf. Zij is alleen zinvol wanneer zij de interne markt beter laat functioneren en de positie van eindgebruikers – waaronder beleggers en uitgevende instellingen – daadwerkelijk versterkt.

Bovendien lost toezichtintegratie niet alle belemmeringen voor marktintegratie op. Ook verschillen in ondernemingsrecht, faillissementsrecht, fiscale behandeling en nationale marktpraktijken blijven belangrijke obstakels voor een werkelijk geïntegreerde EU-kapitaalmarkt. Daarbij past ook dat grensoverschrijdende marktintegratie wordt ondersteund door een meer geïntegreerde EU-rapportagestructuur, zodat marktpartijen niet langer worden geconfronteerd met overlappende of parallelle dataverzoeken van verschillende nationale toezichthouders.

² Zie voor een recente kritische analyse van het MISP: ECMI, '[Much more than an omnibus – will MISP turn ESMA into the EU's very own SEC?](#)', 2026.

³ Het gaat dan bijvoorbeeld om grote handelsplatformen, centrale tegenpartijen (CCP's), centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's), aanbieders van crypto-activadiensten (CASP's), grote accountantsorganisaties, kredietbeoordelaars, ESG-ratingbureaus en onderwerpen als het toezicht op financiële en duurzaamheidsverslaggeving en prospectussen.

Marktintegratie vereist ook vertrouwen van beleggers

Dat brengt ons bij de tweede randvoorwaarde voor een succesvolle SIU: beleggersvertrouwen. Marktintegratie moet gepaard gaan met een geloofwaardig minimumniveau van aandeelhoudersbescherming binnen de EU. Zonder dat vertrouwen zullen beleggers minder bereid zijn kapitaal beschikbaar te stellen aan de in de EU gevestigde beursondernemingen, ongeacht hoeveel institutionele integratie wordt gerealiseerd.

Tegen die achtergrond zijn er ook ontwikkelingen binnen het EU-beleidsdebat die vragen oproepen. Dat geldt bijvoorbeeld voor het voorgestelde EU Inc.-regime ('28ste regime') indien daarin de positie van externe aandeelhouders (niet zijnde de oprichters) van EU-beursondernemingen wordt [verzwakt](#). Hetzelfde geldt voor de richtlijn aandeelhoudersrechten (SRD) die in de praktijk nog steeds [geen soepel en effectief grensoverschrijdend stemproces](#) garandeert, en voor de richtlijn aandelen met meervoudig stemrecht (onderdeel van zogenoemde Listing Act) die de positie van oprichters en controlerende aandeelhouders verder kunnen versterken [ten koste](#) van externe aandeelhouders. Zulke keuzes kunnen de bereidheid van beleggers om kapitaal aan EU-beursondernemingen toe te vertrouwen juist ondermijnen. Eumedion heeft via position papers de zwakke plekken in deze (voorgestelde) EU-wetgeving aangegeven (zie de [deeplinks](#) hierboven).

Een succesvolle SIU vergt schaal én beleggersbescherming

Schaal en liquiditeit moeten daarom niet worden uitgespeeld tegen beleggersbescherming en goede corporate governance. Een echte kapitaalmarktunie vergt beide. Verdere harmonisatie van financiële regelgeving, meer consistente en waar passend gecentraliseerde handhaving, en meer consolidatie van beurs- en post-trade-infrastructuren zijn belangrijke voorwaarden voor sterkere EU-kapitaalmarkten. Daarnaast kan verdere marktintegratie en consolidatie van handelsplatformen ook bijdragen aan de totstandkoming van een meer prominente pan-Europese aandelenindex die breed wordt herkend door internationale beleggers. Een dergelijke index kan helpen om 'passieve' en 'indexgedreven' kapitaalstromen aan te trekken en de zichtbaarheid en investeerbaarheid van een geïntegreerde EU-aandelenmarkt te versterken, en daarmee de doelstellingen van de SIU ondersteunen. Maar even noodzakelijk zijn robuuste waarborgen voor beleggersrechten, transparantie en evenwichtige corporate governance.

Alleen wanneer de EU beide sporen tegelijk bewandelt – meer integratie én voldoende vertrouwen – kan de SIU uitgroeien tot meer dan een nieuwe naam voor een oud project. De toets moet uiteindelijk niet zijn hoeveel nieuwe structuren worden opgetuigd, maar of grensoverschrijdend investeren en kapitaalmarkttoegang in de praktijk eenvoudiger, sneller en goedkoper worden. Dan ontstaat een kapitaalmarkt die diep genoeg is om de in de EU gevestigde ondernemingen in de EU te laten (door)groeien, liquide genoeg is om aantrekkelijk te zijn voor internationale beleggers, en betrouwbaar genoeg om het vertrouwen van externe aandeelhouders duurzaam te verdienen.