



EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 19.3.2025.
COM(2025) 124 final

**KOMUNIKACIJA KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU, EUROPSKOM
VIJEĆU, VIJEĆU, EUROPSKOJ SREDIŠNJOJ BANCII, EUROPSKOM
GOSPODARSKOM I SOCIJALNOM ODBORU I ODBORU REGIJA**

**Unija za štednju i ulaganja
Strategija za povećanje bogatstva građana i gospodarske konkurentnosti EU-a**

1. Zašto unija za štednju i ulaganja?

Europska unija ima sredstva da osigura svoju gospodarsku budućnost i golem potencijal da bolje služi svojim građanima i poduzećima. EU ima talentiranu radnu snagu, mnogo inovativnih i uspješnih poduzeća, veliku štednju te predvidljivo i pouzdano pravno okruženje koje se temelji na zajedničkim načelima i vladavini prava. Europske burze stvaraju bilijune u tržišnoj kapitalizaciji, stvorile su UCITS, globalno najuspješniji brend investicijskih fondova, te su postale globalni predvodnici u izdavanju održivih financijskih instrumenata s većim brojem izdanja nego Sjeverna i Južna Amerika i azijsko-pacifička regija zajedno. Poslovni model za Europu već postoji: u Komisijinu Kompasu konkurentnosti¹ utvrđena su područja koja su temelj rasta i konkurentnosti i glavne mjere za realizaciju tri imperativa preobrazbe: smanjenje inovacijskog jaza, zajednički plan za dekarbonizaciju i konkurentnost te smanjenje prekomjernih ovisnosti i povećanje sigurnosti. Financijska tržišta pogoduju uspješnom gospodarstvu koje stvara bolja radna mjesta s višim plaćama za radnike danas i buduće naraštaje te nudi mirovine koje odgovaraju demografskim kretanjima. Otporan i dobro reguliran financijski sustav EU-a mogao bi znatno više štednje usmjeriti u produktivna ulaganja. Građani EU-a profitirat će od dobro razvijenih, integriranih i učinkovitih financijskih tržišta EU-a koja im mogu ponuditi više mogućnosti za stvaranje bogatstva.

Formiranje unije za štednju i ulaganja među glavnim je prioritetima jer joj je cilj poboljšati način na koji financijski sustav EU-a usmjerava štednju u produktivna ulaganja stvaranjem brojnijih i raznovrsnijih financijskih prilika za građane i poduzeća, posebno održiva poduzeća. EU nudi privlačne mogućnosti ulaganja, među ostalim ulagateljima iz trećih zemalja, ali važno ga je pretvoriti u još atraktivnije investicijsko odredište poboljšanjem njegova općeg potencijala rasta. Takva se atraktivnost treba postići velikom ukupnom potražnjom, potporom privatnim ulaganjima, pristupom čišćoj i jeftinijoj energiji, sirovinama i naprednim tehnologijama, te jednostavnijim uvjetima poslovanja na jedinstvenom tržištu s manje prepreka.

Brze promjene geopolitičkog okruženja, izazovi klimatskih promjena i tehnološki napredak snažno utječu na budućnost EU-a, pa oživljavanje gospodarstva mora biti među prioritetima EU-ova odgovora. Pred nama su veliki politički izazovi u području sigurnosti i obrane, održivog blagostanja i gospodarske konkurentnosti te demokracije i socijalne pravednosti jer se EU mora hitno pripremiti za bitno drukčiju ulogu na globalnoj sceni. Bitan čimbenik u tome bit će gospodarstvo EU-a i zato je presudno odmah ambicioznije pristupiti koordiniranju politika država članica, u skladu s imperativom da se skupno djeluje kako bi se oslobodio velik neiskorišteni potencijal za rast, zapošljavanje i stvaranje bogatstva.

S druge strane, stalna fragmentiranost ograničava koristi koje može donijeti jedinstveno tržište EU-a. MMF procjenjuje da su samo u području financijskih usluga unutarnje prepreke

¹ Europska komisija, Kompas konkurentnosti za EU, COM(2025) 30 final, 29. siječnja 2025.

jedinstvenom tržištu jednake carini većoj od 100 %², što je za gospodarstvo EU-a golem trošak. Te je prepreke potrebno hitno ukloniti želimo li osigurati blagostanje i gospodarsku i geopolitičku snagu EU-a. Jasno je da financijska tržišta EU-a i šire gospodarstvo mogu biti mnogo više od zbroya svojih nacionalnih dijelova i, kako stoji u Draghijevu izvješću³, dinamično i otporno gospodarstvo preduvjet je da bi EU mogao upravljati svojom sudbinom. Međunarodni partneri EU-a već se prilagođavaju novoj geoekonomskej stvarnosti, pa i EU mora odlučno reagirati.

Nadalje, gospodarstvo EU-a zbog svoje strukture već godinama postiže relativno loše rezultate, djelomično zbog problema s financijskim posredovanjem. Zastalo je u ciklusu niskog rasta zbog konstantno niže produktivnosti od drugih dijelova svijeta. Među ostalim, podudarnost relativno niskog rasta produktivnosti i relativno visokih stopa štednje ukazuje na probleme s usmjeravanjem te štednje u produktivna ulaganja. Takva ograničenja procesa financijskog posredovanja sprečavaju EU da iskoristi prilike i upravlja izazovima gospodarstva 21. stoljeća, npr. u vezi sa zelenom i digitalnom tranzicijom⁴.

EU ima velike potrebe za ulaganjima, koje se u Draghijevu izvješću procjenjuju na dodatnih 750 – 800 milijardi EUR godišnje do 2030. Na tu procjenu dodatno utječu povećana ulaganja u obranu koja je potrebno provesti u istom vremenskom okviru. Većina tih dodatnih potreba za ulaganjima odnosi se na mala i srednja poduzeća (MSP-ovi) te na inovativna poduzeća, koja banke nisu sklone financirati. Stoga znatno unapređenje tržišta kapitala EU-a mora biti osnovni element unije za štednju i ulaganja kako bi EU mogao smanjiti sve veći nesklad između štednje i potrebe za ulaganjima te tako doprinijeti ulaganju europske štednje europsko gospodarstvo.

Unija za štednju i ulaganja bit će ključna za poboljšanje načina na koji financijski sustav EU-a usmjerava štednju u produktivna ulaganja jer će građanima i poduzećima omogućiti raznovrsnije mogućnosti učinkovitog ulaganja i financiranja. Oko 10 bilijuna EUR uštedevine građana EU-a trenutačno se čuva u bankovnim depozitima⁵. Iako su oni sigurni i lako dostupni, njihov je prinos relativno malen u usporedbi s ulaganjima u instrumente tržišta kapitala. Prema analizi ESB-a⁶, kad bi kućanstva u EU-u imala omjer depozita i financijske imovine kao kućanstva u SAD-u, u tržišna ulaganja moglo bi se preusmjeriti do 8 bilijuna EUR, što je tok od oko 350 milijardi EUR godišnje.

Oblikovatelji politika u EU-u uglavnom se slažu da je unija za štednju i ulaganja hitno potrebna, no sad je vrijeme da se prijede s riječi na djela. Komisija je u Kompasu konkurentnosti naglasila da je unija za štednju i ulaganja jedan od glavnih čimbenika za

² MMF, *Regional Economic Outlook, Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies*, str. 19.

³ Mario Draghi, *Budućnost europske konkurentnosti*, 2025. https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_hr

⁴ Na primjer, kako je ponovljeno u Planu za čistu industriju, EU za prelazak gospodarstva na čistu energiju mora u energetiku, industrijske inovacije i rast prometnog sustava godišnje ulagati oko 480 milijardi EUR više nego u prethodnom desetljeću. Vidjeti COM(2025) 85 final i SWD(2023) 68 final – između 2021. i 2030. U tom kontekstu mobiliziranje i iskorištavanje privatnog kapitala, uključujući putem održivog financiranja ključni su za zelenu tranziciju i podupiranje otpornosti na klimatske promjene.

⁵ Eurostat, *Financial balance sheets – annual data*, https://doi.org/10.2908/NASA_10_F_BS, 10. ožujka 2025.

⁶ Europska središnja banka, *Follow the money: channelling savings into investment and innovation in Europe*, govor predsjednice Europske središnje banke Christine Lagarde, 22. studenog 2024.

povećanje gospodarske konkurentnosti EU-a i ključan element plana za čistu industriju. Također ju je izdvojila u kontekstu mobiliziranja privatnog kapitala za obranu u okviru plana ReArm Europe.⁷ Kako je rekla predsjednica von der Leyen⁸, samo učinkovito, duboko i likvidno financijsko tržište EU-a može aktivirati štednju za prijeko potrebna ulaganja. Napredak nije više tek poželjan, nego nešto bez čega se ne može. Očuvanje europskog statusa gospodarske sile u današnjem je svijetu stvar kolektivne sigurnosti, pojačane pripravnosti i otpornosti te povećanja otvorene strateške autonomije Europe⁹.

Važni izrazi podrške odlučnim mjerama za uklanjanje nedostataka u financijskom posredovanju upućeni su iz Europskog parlamenta, Europskog vijeća, Euroskupine i Europske središnje banke, koji su se redom pozivali na izvješća Enrica Lette¹⁰ i Marija Draghija. No da bi unija za štednju i ulaganja bila uspješna, svi će dionici morati učiniti neke teške izbore. Ti će izbori zahtijevati hrabre odluke koje odražavaju da je za zajedničku snagu EU-a nužno zajedničko djelovanje i pokazuju spremnost da se nadiđu vlastiti interesi i napuste ustaljene prakse.

Privatni sektor, civilno društvo i razna nacionalna tijela također su iznijeli mnogo zamisli o tome kako unija za štednju i ulaganja može biti uspješna. Službe Komisije obišle su sve države članice kako bi razgovarale o daljnjim koracima i saznale dobre primjere iz prakse. Zajedničke su poruke, među ostalim, bile da treba primjenjivati pristup u kojem je najvažniji rast, ukloniti prepreke prekograničnim aktivnostima, donijeti regulativu koja je jednostavnija i proporcionalna, staviti jasniji fokus na financijsku pismenost, ponuditi više mogućnosti financiranja za poduzeća te aktivnosti EU-a izravnije povezati s lokalnim gospodarstvima i otvaranjem radnih mjesta. Unija za štednju i ulaganja donijet će velike koristi gospodarstvu EU-a, no to će iziskivati promjene u funkcioniranju financijskog sustava na razini EU-a i na nacionalnoj razini. Bit će iznimno važno da akteri u privatnom sektoru, socijalni partneri i civilno društvo, kao i nacionalna tijela, uvide da su te promjene potrebne i prihvate mogućnosti koje nudi razvijeniji i integriraniji financijski sustav EU-a.

Kao što su svi dionici potvrdili u svojim očitovanjima¹¹, koje je Komisija uvažila, za ostvarenje unije za štednje i ulaganja bit će potrebna kombinacija mjera na razini EU-a i na nacionalnoj razini. Na temelju tih očitovanja i u skladu sa strateškim smjerom utvrđenim u Kompasu konkurentnosti, u ovoj se Komunikaciji u glavnim crtama opisuje kako EU može pospješiti stvaranje unije za štednju i ulaganja. Mjere za stvaranje unije za štednju i ulaganja donijet će se u prvoj polovici mandata. Paketi mjera provest će se u ograničenom broju područja s jasnim ciljem povećanja konkurentnosti gospodarstva EU-a, a u 2025. prioritet će se dati najdjelotvornijim mjerama. Predložene mjere razradit će se u idućem razdoblju i u kontinuiranom dijalogu s dionicima.

⁷ Europska komisija, Izjava za medije predsjednice von der Leyen o obrambenom paketu, 4. ožujka 2025.

⁸ Europska komisija, Izjava za medije predsjednice von der Leyen o prvih 100 dana Komisije za razdoblje 2024. – 2029., 9. ožujka 2025.

⁹ Financijski sektor može rasti samo u sigurnom okruženju koje je otporno na kibernetičke prijetnje i koje štedišama i ulagateljima pruža visoku razinu povjerenja.

¹⁰ Enrico Letta, Više od tržišta – brzina, sigurnost, solidarnost – Jačanje jedinstvenog tržišta radi održive budućnosti i blagostanja za sve građane EU-a, 2025. [Izvješće Enrica Lette o budućnosti jedinstvenog tržišta – Europska komisija](#)

¹¹ Među ostalim i na poziv na očitovanje. Vidjeti i https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14488-Savings-and-Investments-Union_hr

2. Kako će izgledati unija za štednju i ulaganja?

Unija za štednju i ulaganja trebala bi obuhvatiti cijeli financijski sustav EU-a i biti razvijena i na razini EU-a i na nacionalnoj razini. Trebala bi se oslanjati na napredak koji je već ostvaren na temelju dva akcijska plana za uniju tržišta kapitala¹² i na paralelni rad na razvoju bankovne unije. Trebalo bi je razraditi primjenom najučinkovitijih mjera, zakonodavnih i nezakonodavnih, vodeći računa o dvojakim ciljevima financijske stabilnosti i održive konkurentnosti u EU-u te uvažavajući strateške ciljeve EU-a.

Izgradnja unije za štednju i ulaganja zajednička je odgovornost država članica i institucija EU-a. Treba napomenuti da financijski sustav i njegov nadzor ne funkcioniraju izolirano i da bi za učinkovito jedinstveno tržište financijskih usluga države članice morale premostiti razlike u temeljnim zakonima, uključujući zakone o vrijednosnim papirima i nesolventnosti, kao i razlike u učinkovitosti upravnih i sudskih postupaka, uključujući one koji se primjenjuju na izvršenje odluka. Neke od tih prepreka možda će biti potrebno ukloniti u okviru predstojeće strategije jedinstvenog tržišta.

Mjere na razini EU-a očito su opravdane u ključnim područjima u kojima bi sve države članice mogle i trebale usklađeno raditi da se uklone nedostaci unutar EU-a. Za druge će mjere također biti potreban koordinirani pristup, ali važnije će biti pojedinačne aktivnosti država članica. Komisija može pomoći državama članicama u utvrđivanju, osmišljavanju i provedbi nacionalnih mjera te u koordinaciji njihovih aktivnosti ako to donosi dodanu vrijednost. Euroskupina je utvrdila da su te nacionalne mjere nužna dopuna mjerama EU-a, a u više su navrata to istaknuli i dionici iz industrije i civilnog društva¹³. Nadalje, Komisija se može pridružiti usklađenim inicijativama skupina država članica ako se njima brže i bolje ostvaruju ciljevi unije za štednju i ulaganja. Te inicijative moraju biti otvorene svim zainteresiranim državama članicama, poštovati podjelu nadležnosti između EU-a i nacionalnih razina i Komisijino pravo inicijative te biti usklađene s EU-ovim prioritetima i okvirima. Unija za štednju i ulaganja također bi trebala biti bolje integrirana u proces europskog semestra, u kojem će se redovito ocjenjivati pojedinačni i zajednički napredak država članica u provedbi strukturnih reformi. Mjere koje su bitne za ostvarenje unije za štednju i ulaganja uvrstit će se i u preporuke za pojedinu zemlju da se države članice potaknu na provedbu reformi. Naposljetku, unija za štednju i ulaganja težit će većoj učinkovitosti i vodit će se stajalištima o pojednostavnjenju, smanjenju opterećenja i digitalizaciji iz dokumenta „Jednostavnija i brža Europa: Komunikacija o provedbi i pojednostavnjenju”¹⁴.

Za uniju za štednju i ulaganja potreban je niz mjera politike namijenjenih raznim dimenzijama financijskog sustava EU-a. Te se mjere mogu grupirati u četiri različita, ali međusobno povezana područja: (a) građani i štednja, (b) ulaganja i financiranje, (c) integracija i rast te (d) učinkovit nadzor na jedinstvenom tržištu, koja se obrađuju zasebno u idućim odjeljcima.

¹² Europska komisija, „Akcijski plan o izgradnji unije tržišta kapitala”, COM(2015) 468 final, 30. rujna 2015. i „Unija tržišta kapitala za građane i poduzeća – novi akcijski plan”, COM(2020) 590 final, 24. rujna 2020.

¹³ Izjava Euroskupine u uključivom sastavu o budućnosti unije tržišta kapitala, ožujak 2024., <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/pdf/>

¹⁴ Europska komisija, Jednostavnija i brža Europa: Komunikacija o provedbi i pojednostavnjenju, COM(2025) 47 final, 12. veljače 2025.

(A) Građani i štednja

Mali štediša već imaju bitnu ulogu u financiranju gospodarstva EU-a putem bankovnih depozita, no treba ih ohrabriti i poticati da više uštede drže u instrumentima tržišta kapitala. Od ulaganja u tržišta kapitala mogu imati velike koristi jer tako mogu ostvariti veći prinos od svoje uštede i izravno doprinijeti otvaranju radnih mjesta i gospodarskom rastu. Proaktivno i znatno sudjelovanje malih ulagatelja bitno je i za to da tržište kapitala EU-a poprimi dovoljne razmjere i dubinu da bi se ponudile potrebne mogućnosti financiranja svim poduzećima u EU-u, dakle i onim inovativnijima, s većim rizikom i većim prinosima. Važan preduvjet za sudjelovanje građana na tržištima kapitala je veće povjerenje u financijske proizvode, a to podrazumijeva potrebu za lakim, jednostavnim i jeftinim pristupom mogućnostima ulaganja. U tom je smislu potrebno poboljšati financijsku pismenost potencijalnih malih ulagatelja i ponuditi im mogućnosti ulaganja koje odgovaraju njihovim potrebama u različitim fazama njihova života, osobito kad se pripremaju za umirovljenje, što je istaknuto i u komunikaciji o „uniji vještina” donesenoj 5. ožujka. Na nacionalnoj razini bit će potrebne mjere politike koje će omogućiti privlačenje malih ulagatelja na tržišta kapitala odgovarajućim štednim mehanizmima i poticajima, među ostalim poreznim poticajima. Na razini EU-a bit će potrebne mjere da se podupre tržišno natjecanje i malim ulagateljima ponudi veći izbor proizvoda koji odgovaraju njihovim preferencijama u pogledu mirovinske štednje, ulaganja i osiguranja.

Poticanje sudjelovanja građana na tržištima kapitala

Iskustvo u nekim državama članicama već je pokazalo da štedno-investicijski računi mogu potaknuti sudjelovanje malih ulagatelja na tržištima kapitala, osobito ako uz te račune idu odgovarajući poticaji. Poboljšanje pristupa štedno-investicijskim računima može biti jako pogodovati malim ulagateljima jer im se nude privlačniji prinosi, stvaraju učinci razmjera i povećava likvidnost tržišta. U nekim državama članicama takvi računi već postoje, ali njihova se prihvaćenost jako razlikuje ovisno o njihovim karakteristikama. U uspješnijim primjerima štedno-investicijski računi su jednostavni za korištenje i imaju digitalna sučelja putem kojih se može pristupati velikom izboru odgovarajućih proizvoda, nude povlaštene porezne stope ili pojednostavnjene porezne postupke te dopuštaju promjenu pružatelja usluga besplatno ili uz male troškove. U nekim slučajevima ti računi i porezni poticaji služe za poticanje ulaganja u europska poduzeća i strateške prioritete kao što su obrana i svemir, istraživanje i inovacije te zelena tranzicija. Kako bi se dodatno potaknulo sudjelovanje malih ulagatelja na tržištima kapitala i mobilizirala ulaganja u europsko gospodarstvo, pristup štedno-investicijskim računima trebalo bi proširiti na cijeli EU.

S malim ulagateljima mora se postupati pravedno i mora im se ponuditi adekvatan izbor kad pristupaju investicijskim proizvodima. Komisija je radi toga 2023. predložila strategiju za male ulagatelje čiji je fokus na primjerenoj zaštiti malih ulagatelja i tome da im ulaganje u instrumente tržišta kapitala donese stvarnu vrijednost. O prijedlogu trenutno pregovaraju Europski parlament i Vijeće. Komisija će budno paziti da konačni rezultat bude ambiciozan i štiti ulagatelje te da regulatorno opterećenje bude svedeno na najmanju moguću mjeru. Trebao bi onemogućiti daljnju fragmentaciju tržišta kapitala u EU-u na štetu malih ulagatelja, uvesti pravila o objavljivanju informacija na jednostavan i lako razumljiv način te naposljetku znatno povećati sudjelovanje malih ulagatelja na tržištima kapitala EU-a.

Viša razina financijske pismenosti presudna je za razvoj kulture malih ulaganja u EU-u. Financijska pismenost u EU-u nažalost je loša. Rezultati istraživanja Eurobarometra iz srpnja 2023. pokazuju da samo 18 % građana EU-a ima visoku razinu financijske pismenosti¹⁵. Razine se također znatno razlikuju među državama članicama i među različitim demografskim skupinama u državama članicama, pri čemu žene, mladi i starije osobe u prosjeku imaju nižu financijsku pismenost. Neke države članice već rade na tome, ali za podizanje prosječne financijske pismenosti u cijeloj Uniji bit će nužne koordinirane mjere na razini EU-a i nacionalnim razinama koje će se temeljiti na stečenom iskustvu i inicijativama koje su u tijeku.¹⁶

Malim ulagateljima trebalo bi omogućiti da zajedno s javnim subjektima ulažu u strateške projekte čiji je uspjeh posebno važan za prioritete EU-a i budućnost naših društava. Trebalo bi detaljnije razmotriti potencijal da se poveća pristup malih ulagatelja takvim ulaganjima.

Predložene mjere politike

- *Komisija će do trećeg tromjesečja 2025. donijeti mjere (zakonodavne ili nezakonodavne) za izradu europskog plana za štedno-investicijske račune ili proizvode na temelju postojećih primjera dobre prakse. Te će mjere biti popraćene preporukom državama članicama o poreznom tretmanu štedno-investicijskih računa. Komisija će pomno pratiti koliko se takvi računi koriste i redovito izvješćivati o napretku.*
- *Komisija će pomoći da Parlament i Vijeće postignu dogovor o strategiji za male ulagatelje, no neće oklijevati povući prijedlog ako se u pregovorima ne zadrže predviđeni ciljevi strategije.*
- *Komisija će do trećeg tromjesečja 2025. donijeti strategiju za financijsku pismenost s ciljem da se građane osposobi, informira i u većem broju uključi u tržišta kapitala te tako izgradi kultura veće upućenosti u ulaganja. Strategijom će se također nastojati povećati razmjena primjera dobre prakse među državama članicama i dati dodatne smjernice za provedbu postojećih okvira za financijske kompetencije.*
- *Komisija će zajedno s, među ostalim, Grupom Europske investicijske banke (EIB), Europskim stabilizacijskim mehanizmom (ESM) i nacionalnim razvojnim bankama istražiti kako bi se mogao poboljšati pristup malih ulagatelja odgovarajućim financijskim proizvodima kojima mogu financirati prioritete EU-a.*

Razvoj sektora dopunskih mirovina

Razvijeniji sektor dopunskih mirovina u EU-u ključan je za financijsku sigurnost građana, posebno s obzirom na demografske trendove, i doprinijet će razvoju tržišta

¹⁵ Europska komisija, Brza anketa Eurobarometra 525 – Praćenje razine financijske pismenosti u EU-u, srpanj 2023.

¹⁶ Kao što su zajednički okviri financijskih kompetencija EU-a i OECD-a za djecu, mlade i odrasle osobe.

kapitala i provedbi ulaganja za financiranje rasta i inovacija u EU-u. Da bi se potaknulo uvođenje dopunskih mirovinskih programa, bez ograničavanja daljnjeg razvoja, u okviru čvrstih sustava s više stupova u dijalogu sa socijalnim partnerima, i ujedno stvorili uvjeti da sektor ostvaruje bolje rezultate za dugoročne štediške, bit će nužne mjere politike na razini EU-a i na nacionalnoj razini.

Na nacionalnoj razini države članice trebale bi uvesti potrebne mehanizme za razvoj vlastitih sektora dopunskih mirovina. Pojedine države članice već imaju relativno razvijene dopunske mirovine i nije slučajno da imaju i razvijenija tržišta kapitala. To ukazuje na velik potencijal da države članice u tom području uče jedne od drugih.

Automatski upis, kao katalizator za povećanje razmjera i dubine tržišta strukovnih mirovina, može biti važan element u razvoju dopunskih mirovina od kojih građani imaju korist. Budući da je to jednostavan i učinkovit način uključivanja građana, automatski upis može povećati stopu sudjelovanja radnika i povećati prinose nositeljima mirovina jer donosi koristi povećanja razmjera i mogućnost diversifikacije. Tu bi praksu trebalo popularizirati u Uniji koristeći postojeća dobra iskustva država članica¹⁷. S druge strane, **unapređenje sustava za praćenje mirovina i pregleda mirovina** omogućit će bolju informiranost građana o očekivanoj mirovini i tako doprinijeti poboljšanju financijskog planiranja.

Na razini EU-a postojeći pravni okviri za pružanje dopunskih mirovina preko tzv. institucija za strukovno mirovinsko osiguranje i paneuropskog osobnog mirovinskog proizvoda (PEPP) nisu bili naročito djelotvorni, a pokušaji povećanja strukovnih i osobnih mirovina na prekograničnoj osnovi dosad su uglavnom bili neuspješni. Problema je bilo nekoliko: pružatelji mirovinskog osiguranja često su premali, tržišta previše rascjepkana, propisi znaju biti restriktivni i troškovi previsoki zbog nedovoljnog raspona, a mnogo radnika i poslodavaca nije čulo za te pružatelje ili mirovinske proizvode. Zbog toga je institucijama za strukovno mirovinsko osiguranje teško potpuno iskoristiti mogućnosti ulaganja u EU-u i ostvariti atraktivan prinos svojim članovima. Uz to, tržište osobnih mirovinskih proizvoda i dalje je nedovoljno razvijeno.

Predložene mjere politike

- *Komisija će do četvrtog tromjesečja 2025. izdati preporuke o primjeni i najboljim pristupima za automatski upis, sustave za praćenje mirovina i preglede mirovina u kojima će utvrditi najbolje primjere iz prakse i iskustva iz cijelog EU-a te preporučiti razvoj tih instrumenata.*
- *Komisija će do četvrtog tromjesečja 2025. preispitati postojeće okvire EU-a za institucije za strukovno mirovinsko osiguranje i paneuropske osobne mirovinske proizvode s ciljem povećanja sudjelovanja u dopunskim mirovinama kako bi se osigurao primjeren dohodak u mirovini i poboljšala sposobnost mirovinskih fondova da štednju kućanstava usmjeri u produktivna i inovativna ulaganja.*

¹⁷ Vidjeti „Uspješnost mehanizama automatskog upisa za mirovinsku štednju i primjeri dobre prakse”, završno izvješće na <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/6f40c27b-5193-11ec-91ac-01aa75ed71a1/language-en>.

(B) Ulaganja i financiranje

Kako je istaknuto u Kompasu konkurentnosti, EU treba više kapitala za potporu ulaganjima u europsko gospodarstvo i smanjenje troškova financiranja za europska poduzeća. Nužni su odlučni koraci kako bi se znatno povećale mogućnosti financiranja za sva poduzeća u EU-u, od onih u *start-up* fazi do zrelijih poduzeća, uključujući ona koja se tek moraju priključiti zelenoj i digitalnoj tranziciji, ili ona u obrambenom i svemirskom sektoru, bez obzira na to gdje se nalaze u EU-u. Da bi se potaknula ulaganja u vlasnički kapital općenito, a posebno u poduzetnički i razvojni kapital, bit će potrebne mjere politike na razini EU-a i na nacionalnoj razini. Te mjere moraju biti namijenjene, među ostalim, olakšavanju izlaska iz ulaganja, uklanjanju poreznih prepreka i daljnjem poticanju sekuritizacijskih tržišta. Mobilizacija privatnih sredstava može se pospješiti i učinkovitim iskorištavanjem javnih inicijativa za potporu strateškim ulaganjima. Sektorski i drugi dionici te mjere moraju dopuniti izgradnjom dinamičnih lokalnih ekosustava, među ostalim unutar regija, te suradnjom s poslovnim anđelima, mrežama, inkubatorima i partnerstvima s industrijom i akademskom zajednicom.

Poticanje ulaganja u vlasnički kapital i određene kategorije alternativne imovine

Institucionalni ulagatelji kao što su osiguravatelji i mirovinski fondovi imaju ključnu ulogu u financijskom sustavu EU-a, ali obično su manje aktivni na tržištima vlasničkog kapitala i određene alternativne imovine, osobito poduzetničkog kapitala, privatnog kapitala i infrastrukture. Pod uvjetom da se njima pažljivo upravlja, ulaganja u vlasnički kapital i alternativnu imovinu mogu biti vrijedna komponenta portfelja institucionalnih ulagatelja koja nudi diversifikaciju, veće prinose i zaštitu od inflacije, a istodobno osiguravaju ključna financijska sredstva za gospodarstvo. Važno je ukloniti suvišne regulatorne prepreke pristupu institucionalnih ulagatelja tim kategorijama imovine pojednostavnjenjem bonitetnog tretmana izloženosti strpljivom kapitalu, uključujući poduzetnički i razvojni kapital. Povećano financiranje vlasničkim kapitalom većim uključivanjem institucionalnih ulagatelja koristilo bi svim poduzećima u EU-u, osobito MSP-ovima i malim poduzećima srednje tržišne kapitalizacije, koja su okosnica gospodarstva EU-a, ali se i dalje suočavaju s bitnim preprekama pristupu financiranju.

Gospodarska konkurentnost i sigurnost EU-a uvelike ovise o sposobnosti inovativnih *start-up* i *scale-up* poduzeća da pristupe kapitalu, posebno za ona koja su aktivna u područjima ključnima za europsku konkurentnost kao što su umjetna inteligencija, kvantna i slična duboka tehnologija, biotehnologija i čista tehnologija ili obrambeni sektor. Mlada poduzeća s neizvjesnim budućim prihodima i nedostatkom kolaterala u velikoj se mjeri oslanjaju na financiranje vlasničkim kapitalom i obično posežu za fondovima poduzetničkog i razvojnog kapitala. Taj je izvor financiranja, međutim, u EU-u previše rijedak i fragmentiran, posebice u usporedbi sa sličnim tržištima u drugim jurisdikcijama. Iako se u EU-u osniva podjednako mnogo *start-up* poduzeća, financiranje im je sedam puta

nedostupnije¹⁸ nego u Sjedinjenim Američkim Državama. Previše *start-up* poduzeća u EU-u kapital za kasnu fazu rasta traži iz fondova poduzetničkog kapitala izvan EU-a ili ih strani subjekti kupe prije nego što se razviju¹⁹. U EU-u trenutačno posluju samo 263 jednoroga (13 % ukupnog svjetskog broja). Iako je nedavno primijećen određeni napredak (porast broja jednoroga od 5,6 % u 2023.), Europi nedostaje okruženje za potpuni rast inovativnih i brzorastućih poduzeća. Zato je potrebno poduzeti odlučne korake kako bi se osiguralo da se inovativna poduzeća mogu financirati i rasti u EU-u, čime bi se dopunili ciljevi buduće strategije za *start-up* i *scale-up* poduzeća. To će također znatno koristiti financiranju obrambenog i svemirskog sektora u skladu s mjerama istaknutima u Bijeloj knjizi o obrani.

Da bi fondovi poduzetničkog i razvojnog kapitala bili uspješni, važno je da pravila koja se primjenjuju na njih na razini EU-a i na nacionalnoj razini budu fleksibilna i razmjerna. Radi tih ciljeva stvorena je oznaka EuVECA, ali fondovi poduzetničkog i razvojnog kapitala u državama članicama ne koriste je ujednačeno zbog regulatornih ograničenja koja smanjuju njezinu atraktivnost i pozitivan učinak na lokalna tržišta poduzetničkog kapitala.

Države članice također mogu imati ključnu ulogu u poticanju dinamičnijeg investicijskog okruženja za financiranje poduzetničkim i razvojnim kapitalom. Nacionalne reforme mogu doprinijeti rastu privatnih ulaganja, prije svega smanjenjem administrativnog opterećenja za poduzeća. Kako bi se povećala atraktivnost ulaganja poduzetničkog kapitala u diversificirane portfelje u kojima vjerojatno neće biti uspješni svi glavni projekti, također će biti bitno da se postupci kod restrukturiranja, nesolventnosti ili stečaja pojednostavne u korist poduzetnika i ulagatelja. Jednako je važno pobrinuti se da porezni okviri, osobito postupanje s gubicima, ne destimuliraju preuzimanje rizika.

Samo zakonodavne mjere neće biti dovoljne za postizanje željenog povećanja ulaganja u vlasnički kapital i alternativnu imovinu. Bit će nužan širi pristup u kojem će se **koristiti svi raspoloživi instrumenti za poticanje i razvoj ekosustava financiranja** koji će pogodovati ulaganjima u strateške ciljeve EU-a. Komisija će poduzeti sve raspoložive mjere za promicanje učinkovitog financijskog ekosustava, primjerice provedbene i druge mjere za uklanjanje prepreka, uključujući prepreke na nacionalnoj razini.

Usklađivanje instrumenata javnog financiranja s ciljevima unije za štednju i ulaganja

Komisija će pronaći načine za bolje usklađivanje instrumenata EU-a za javno financiranje s ciljevima unije za štednju i ulaganja. Osim toga, sljedeći dugoročni proračun EU-a prilika je da se proračun EU-a bolje iskoristi za smanjenje rizika i učinkovitiju primjenu nacionalnog, privatnog i institucionalnog financiranja²⁰, posebno zahvaljujući novom Fondu za konkurentnost, u korist svih država članica. Novi višegodišnji financijski okvir i unija za štednju i ulaganja mogu se uzajamno podupirati. Šira financijska struktura programâ potrošnje EU-a uključuje zajmove, jamstva i financijske instrumente koji se podupiru iz proračuna EU-

¹⁸ Izračuni MMF-a na temelju podataka iz baze Pitchbook (slika 17): u EU je od 2013. do 2023. ukupno prikupljeno 130 milijardi USD poduzetničkog kapitala, a u SAD-u 924 milijarde USD.

<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.

²⁰ COM(2025)46 – Komunikacija o putu prema sljedećem višegodišnjem financijskom okviru

a te mobilizira sufinanciranje država članica i korisnika. Putem programa InvestEU i Europskog vijeća za inovacije, proračun EU-a smanjuje rizike inovativnih projekata i privlači ulaganja privatnog sektora. Međutim, i dalje je teško pokrenuti privatna ulaganja. Proračunom EU-a mogu se dodatno dopuniti i mobilizirati privatna ulaganja za financiranje brzorastućih poduzeća i ukloniti prepreke koje ograničavaju iznos europskog kapitala dostupnog za financiranje inovacija.

Također bi trebalo dalje razvijati uspješne programe EU-a i nacionalne programe kojima se podupire razvoj poduzetničkog i razvojnog kapitala²¹. U nekima se od tih programa javna sredstva koriste za privlačenje poduzetničkog i razvojnog kapitala smanjivanjem nevoljkosti ulagatelja da ulažu u tu kategoriju imovine, pa ulagatelji postaju upućeniji u ekosustav *start-up* i *scale-up* poduzeća i grade se povjerenje i dugoročni odnosi unutar ekosustava financiranja, uključujući na regionalnoj razini. Komisija će stoga surađivati s Grupom EIB-a, nacionalnim razvojnim bankama i privatnim ulagateljima kako bi se potaknulo više privatnih ulaganja, posebno institucionalnih ulagatelja, u segment poduzetničkog i razvojnog kapitala.

Izlasci iz ulaganja

Nedostatak prikladnih mogućnosti izlaska za ulagatelje često se navodi kao glavni razlog nedovoljne razvijenosti fondova poduzetničkog i razvojnog kapitala u EU-u. Uvrštenje na burze potencijalna je mogućnost izlaska. Kako bi se povećala privlačnost javnih tržišta kapitala, EU je nedavno donio mjere za smanjenje regulatornog opterećenja i troškova za poduzeća povezanih s uvrštenjem na burzu (Akt o uvrštenju), konkretno za MSP-ove i mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije. Važno je da se te mjere u potpunosti provedu u cijeloj Uniji. Osim toga, mogle bi se istražiti daljnje mjere za potporu poduzećima koja se odlučuju na inicijalne javne ponude kako bi se povećala privlačnost izlaska preko javnih tržišta kapitala. Međutim, uvrštenje na burzu možda nije prikladna opcija u svim slučajevima. Stoga će možda biti potrebne dodatne mjere da se potaknu sekundarna tržišta privatnog kapitala, među ostalim podupiranjem izlaska ulagatelja koji ulažu u privatna poduzeća. Potrebni su dodatni inovativni pristupi kako bi se malim poduzećima poboljšala dostupnost kapitala, a privatnim ulagateljima ponudile veće mogućnosti za suradnju s brzorastućim poduzećima koja još nisu spremna za uvrštenje na burzu.

Oporezivanje

Povlašteni porezni tretman duga, koji je karakterističan za sustave oporezivanja u mnogim državama članicama, daje neopravdane fiskalne poticaje za financiranje zaduživanjem nauštrb financiranja vlasničkim kapitalom. Komisija je nastojala riješiti to pitanje svojim prijedlogom o olakšici za povlašteni porezni tretman duga (DEBRA). Međutim, Vijeće još nije počelo raditi na toj inicijativi, a ni države članice nisu poduzele usporedive inicijative na nacionalnoj razini, čime se zadržava povlašteni porezni tretman duga u okruženju u kojem unija za štednju i ulaganja nastoji potaknuti veća vlasnička ulaganja.

Razlike u nacionalnim postupcima oporezivanja mogu stvoriti administrativno opterećenje i prepreke za prekogranična ulaganja. Direktivom o bržem i sigurnijem

²¹ Na primjer, Europsko vijeće za inovacije, francuska inicijativa Tibi, grčki Equifund koji ima potporu EFRR-a i njemačka inicijativa WIN.

poreznom oslobođenju za preplaćeni porez po odbitku (FASTER) postupci oporezivanja po odbitku u EU-u postali su učinkovitiji i sigurniji za ulagatelje, financijske posrednike i nacionalne porezne uprave. Unatoč tom napretku i dalje postoje prepreke koje sprečavaju postizanje potrebnih razmjera na tržištima kapitala i ograničavaju mogućnosti za ulaganje. Na primjer, razmatranjem mogućnosti da EU ima usklađeniji pristup vlasništvu nad ulaganjima i strukturama fondova mogla bi se povećati razina porezne sigurnosti i omogućiti fondovima i ulagateljima bolje upravljanje i procjenu njihovih povrata pri prekograničnom ulaganju.

Sekuritizacija

Sekuritizacija može potaknuti ulaganja tako što će bankama omogućiti prijenos rizika na one koje ih mogu snositi i time osloboditi njihov kapital za dodatno kreditiranje kućanstava i poduzeća, uključujući MSP-ove. Okvirom EU-a za sekuritizaciju, kojim su obuhvaćene jednostavne, transparentne i standardizirane sekuritizacije (STS) i sekuritizacije koje nisu STS, ojačane su transparentnost, sigurnost i standardizacija tržišta. Daljnje pojednostavnjenje okvira moglo pomoći i da se potpuno iskoriste prednosti sekuritizacije. Iako će regulatorne mjere biti ključne za iskorištavanje potencijala sekuritizacije kao instrumenta za likvidnost, upravljanje kapitalom i prijenos rizika, važne su i mjere koje provodi industrija. Inicijativama privatnog sektora ili država članica, uključujući stvaranje platformi, može se poboljšati standardizacija i ojačati sekuritizacijski ekosustav. Grupa EIB-a također bi mogla dodatno doprinijeti razvoju sekuritizacijskog tržišta EU-a.

Predložene mjere politike

- *Komisija će do četvrtog tromjesečja 2025. poduzeti mjere za poticanje vlasničkih ulaganja institucionalnih ulagatelja. Kako bi se osiguravateljima olakšalo ulaganje u vlasnički kapital, Komisija će u delegiranom aktu Solventnost II utvrditi kriterije prihvatljivosti za povoljan bonitetni tretman dugoročnih ulaganja u vlasnički kapital. Komisija će bankama dati smjernice o primjeni povoljnog bonitetnog tretmana za ulaganja u okviru zakonodavnih programa. Komisija će razmotriti ponavljanje takvog tretmana i za osiguravatelje u skladu s delegiranim aktom Solventnost II. Kad je riječ o mirovinskim fondovima, Komisija će pojasniti kako takva ulaganja mogu biti u skladu s načelom razboritosti sadržanom u postojećim propisima. Komisija će istodobno ukloniti sve neopravdane prepreke za vlasnička ulaganja institucionalnih ulagatelja.*
- *Komisija će do trećeg tromjesečja 2026. preispitati i doraditi Uredbu o europskim fondovima poduzetničkog kapitala kako bi se povećala atraktivnost oznake EuVECA, među ostalim proširenjem opsega strategija i imovine za ulaganje.*
- *Komisija će surađivati s Grupom EIB-a i privatnim ulagateljima na širenju investicijskog programa TechEU²². Komisija će istražiti mogućnosti za potporu*

²² Investicijski program TechEU podupire disruptivne inovacije, jača industrijski kapaciteti Europe i pomaže rastu poduzeća tako što smanjuje manjak financiranja u cijelom inovacijsko-tehnološkom lancu inovacija vrijednosti. To radi nudeći dužničke, vlasničke i kvazivlasničke financijske proizvode u izravnoj

Inicijativi europskih tehnoloških predvodnika 2.0 (ETCI)²³ koju će Europski investicijski fond (EIF) pokrenuti do 2026. i drugim potencijalnim inicijativama čiji je cilj privlačenje privatnih ulaganja u poduzetnički i razvojni kapital, podupiranje visokorizičnih inovacija i doprinos paneuropskoj integraciji tržišta kapitala. Komisija također potiče Grupu EIB-a da istraži odgovarajuće mehanizme za olakšavanje mogućnosti izlaska za europska poduzeća.

- *Komisija će poduzeti mjere za uklanjanje razlika u nacionalnim postupcima oporezivanja koje stvaraju administrativno opterećenje i prepreke prekograničnim ulaganjima te će podupirati mjere država članica u tom smjeru, npr. razmjenom primjera dobre prakse, provedbom slobodnog kretanja kapitala i drugih sloboda jedinstvenog tržišta te izdavanjem preporuka.*
- *Pri provedbi Akta o uvrštenju Komisija će osigurati da pravila EU-a o uvrštenju, kako su utvrđena u delegiranim i provedbenim aktima, budu jednostavna i da se opterećenja svedu na najmanju moguću mjeru kako bi se povećala likvidnost i ponuda kapitala poduzećima uvrštenima na burzu, što bi javna tržišta EU-a učinilo privlačnijima.*
- *Komisija će do trećeg tromjesečja 2026. predložiti mjere za potporu izlascima ulagatelja koji ulažu u privatna poduzeća, potencijalno kroz multilateralno povremeno trgovanje dionicama privatnih poduzeća.*
- *Kad je riječ o sekuritizaciji, Komisija će u drugom tromjesečju 2025. iznijeti prijedloge za pojednostavnjenje dubinske analize i transparentnosti te prilagodbu bonitetnih zahtjeva za banke i osiguravatelje.*

(C) Integracija i rast

Kako bi se omogućila tržišno usmjerena konsolidacija trebalo bi ukloniti izvore fragmentacije na tržištima kapitala EU-a, bilo da su regulatorni, nadzorni ili politički. Posredovanje na tržištima kapitala EU-a i dalje je vrlo fragmentirano po državnim granicama, što ograničava učinkovitost i sprečava tržišne subjekte da iskoriste učinak razmjera integriranijeg tržišta. Iako bi integracija tržišta kapitala EU-a u konačnici trebala biti tržišno orijentiran proces, jasno je da ga mogu spriječiti nacionalne prepreke. U tom je kontekstu Komisija pokrenula vanjske studije kako bi utvrdila koje prepreke utječu na konsolidaciju infrastrukture za trgovanje i aktivnosti nakon trgovanja te na rast investicijskih fondova u EU-u, uključujući ekonomske, pravne (na nacionalnoj razini i razini EU-a), nadzorne, tehnološke, bihevioralne i operativne prepreke. Komisija će otvoriti i poseban kanal kako bi svi sudionici na tržištu mogli upozoriti na prepreke s kojima se suočavaju. Općenito, Komisija će iskoristiti

suradnji s poduzećima, ali i putem mreže financijskih posrednika. Inicijativa TechEU namijenjena je i za potporu „izlasku” početnih i poduzetničkih ulagatelja te potporu kasnoj fazi rasta inovativnih poduzeća.

²³ Potaknuta uspjehom Inicijative europskih tehnoloških predvodnika (ETCI), koja je dio investicijskog programa TechEU, Grupa EIB-a pokrenut će ETCI 2.0, dublju i ambiciozniju strukturu fonda fondova u kojoj se objedinjuje kapital privatnih i javnih ulagatelja. Ta će inicijativa pomoći da se smanji manjak financiranja za europska *scale-up* poduzeća tako što će iskoristiti sudjelovanje dugoročnih institucionalnih ulagatelja, uključujući mirovinske fondove i osiguravajuća društva.

svoje ovlasti za predlaganje propisa i pokretanje postupaka zbog povrede kako bi uklonila takve prepreke, a istodobno će bolje podupirati države članice u provedbi propisa EU-a, u skladu s nedavnom Komunikacijom o provedbi i pojednostavnjenju. Osim toga, europska nadzorna tijela trebala bi uložiti napore u pojednostavnjenje. Komisija će blisko surađivati i s europskim nadzornim tijelima i državama članicama kako bi se utvrdile i uklonile prepreke. Konkretno, prioritet će biti otkrivanje i uklanjanje prekomjerne regulacije u zajednički dogovorenim propisima EU-a i smanjenje nacionalnih mogućnosti i diskrecijskih prava koji doprinose fragmentaciji.

Pojednostavnjenje okvira EU-a poduprijet će napore u tom području, među ostalim olakšavanjem prenošenja propisa i smanjenjem mogućnosti za prekomjernu regulaciju, posebno primjenom uredbi umjesto direktiva. Mjere kao što su prijedlog Komisije za 28. pravni režim, i Europski akt o inovacijama, kako je navedeno u Kompas konkurentnosti, mogu imati važnu ulogu u smanjenju fragmentiranosti financijskih tržišta EU-a jer će osigurati jedan skup pravila, uključujući relevantne aspekte prava trgovačkih društava, nesolventnosti, radnog i poreznog prava. Nadalje, potencijalna revizija Direktive o pravima dioničara mogla bi ulagateljima, posrednicima i izdavateljima poslovanje na razini država članica učiniti jednostavnijim i jeftinijim.

Konsolidiranje infrastrukture za trgovanje i aktivnosti nakon trgovanja

Unatoč napretku ostvarenom posljednjih godina, preostale prepreke sprečavaju da EU-ova infrastruktura za trgovanje i aktivnosti nakon trgovanja iskoristi prednosti istinski neometanog jedinstvenog tržišta. To može ograničiti i koristi koje se mogu ostvariti unutar grupa koje se sastoje od više infrastrukture za trgovanje i aktivnosti nakon trgovanja. U tom je kontekstu važno poboljšati interoperabilnost, međusobnu povezanost i učinkovitost tih infrastrukture. To će uključivati optimalno iskorištavanje i primjenu najnovijih tehnologija i inovacija u infrastrukturi financijskog tržišta, kao što su tehnologija distribuiranog zapisa, tokenizacija financijske imovine i umjetna inteligencija. Uključivat će i ispitivanje prikladnosti postojećeg regulatornog okvira za strukturu tržišta, s obzirom na to da se posljednjih godina promijenilo, posebno kad je riječ o trgovanju. Također je važno da se postojećim regulatornim i nadzornim okvirom na odgovarajući način podrže sinergije unutar grupa koje se sastoje od nekoliko infrastrukture za trgovanje i aktivnosti nakon trgovanja.

Daljnji razvoj sektora za upravljanje imovinom

EU ima koristi od bonitetno stabilnog i snažnog sektora investicijskih fondova, ali, unatoč impresivnom napretku u posljednjem desetljeću, još je mnogo toga potrebno učiniti. U središtu tog pitanja su fragmentacija i nepotrebna regulatorna opterećenja. Upravitelji imovinom koji kao skupina djeluju u više država članica trenutačno se suočavaju s nepotrebnim preprekama i troškovima koji proizlaze iz obveze da svakom od svojih subjekata dodjele sličnih sredstava. Također, na njih se primjenjuje više raznih pravila, što ih nepotrebno dvostruko opterećuje i koči njihovu konkurentnost i agilnost. Iako postojeći regulatorni okvir omogućuje da fondovi s dozvolu na razini EU-a rade i slobodno se distribuiraju na razini EU-a uz uvjet da slijede jednostavan postupak obavješćivanja, u praksi oni ne uspijevaju uvijek iskoristiti sve pogodnosti. Nacionalne prepreke, različite prakse i prekomjerna regulacija povećavaju troškove za tržište fondova EU-a i, u usporedbi s drugim jurisdikcijama, ometaju njihovo

djelovanje na tržištu. Stoga građani EU-a vide smanjene mogućnosti ulaganja i povećane naknade.

Predložene mjere politike

- *Komisija će u drugom tromjesečju 2025. uspostaviti posebni kanal kojim će svi sudionici na tržištu moći dojavljivati prepreke na jedinstvenom tržištu te će pojačati provedbene mjere kako bi se ubrzalo njihovo uklanjanje.*
- *Kako bi se uklonile prepreke integriranijoj infrastrukturi za trgovanje i aktivnosti nakon trgovanja, Komisija će u četvrtom tromjesečju 2025. predstaviti ambiciozan paket zakonodavnih prijedloga, uključujući pravila o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, financijskom kolateralu i namiri te strukturi tržišta na kojem se trguje, s ciljem daljnjeg uklanjanja prepreka prekograničnim aktivnostima, modernizacije zakonodavnog okvira s obzirom na nove tehnologije i financijska kretanja te povećanja kvalitete provedbe i formiranja cijena na mjestima trgovanja u EU-u, uz istodobno smanjenje administrativnog opterećenja i razmatranje zamjene direktiva uredbama.*
- *Komisija će u četvrtom tromjesečju 2025. predložiti propise kojima će se ukloniti preostale prepreke, na nacionalnoj razini ili na razini EU-a, distribuciji fondova s dozvolom za radi na razini EU-u u cijeloj Uniji. Komisija će predložiti i mjere za smanjenje operativnih prepreka koje utječu na prekogranične skupine kako bi se pojednostavnilo poslovanje velikih i specijaliziranih upravitelja imovinom te osigurao učinkovitiji pristup i servisiranje klijenata.*
- *Komisija će do četvrtog tromjesečja 2026. razmotriti potrebu za potencijalnom revizijom Direktive o pravima dioničara s ciljem da ulagateljima, posrednicima i izdavateljima poslovanje na razini država članica bude što jednostavnije.*

(D) Učinkovit nadzor na jedinstvenom tržištu

Usklađeni nadzor jedan je od ciljeva unije za štednju i ulaganja. Svi subjekti imali bi jednak nadzorni tretman na financijskom tržištu, neovisno o tome gdje se nalaze u Uniji. Na taj način usklađeni nadzor može doprinijeti integraciji tržišta jer će se ukloniti prepreke prekograničnim aktivnostima, izjednačiti uvjeti za sudionike na tržištu i ojačati povjerenje ulagatelja.

Usklađeni nadzor putem jedinstvenog nadzornog tijela već se provodi u velikom dijelu bankarskog sektora EU-a, ali u drugim sektorima, posebno na tržištima kapitala, sudionike uglavnom nadziru nacionalna nadležna tijela. Za usklađeni nadzor nije nužno potrebno jedinstveno nadzorno tijelo – u načelu se to može postići konvergencijom nacionalnih nadzornih praksi. Unatoč znatnom napretku ostvarenom koordinacijom u okviru Europskog sustava financijskog nadzora, i dalje postoje velike razlike. Iako imaju jedinstvena pravila, nacionalna tijela često ih različito primjenjuju. Takva su razilaženja ponekad posljedica protekcionističkog ponašanja i destimuliraju prekogranične aktivnosti jer poduzećima povećavaju troškove usklađivanja, a time i sužavaju izbor za građane i poduzeća. Nacionalne

nadzorne prakse prečesto nameću dodatne zahtjeve koji uzrokuju fragmentiranje i stvaraju nepotrebno administrativno opterećenje te predstavljaju prepreke poslovnim aktivnostima na jedinstvenom tržištu. S druge strane, takve razlike mogu stvoriti i uvjete za nadzornu arbitražu, što može narušiti povjerenje među sudionicima na tržištu i među nacionalnim nadzornim tijelima.

Smanjenje razlika među nadzornim praksama na tržištima kapitala EU-a zahtijevat će novu podjelu odgovornosti za nadzor na razini EU-a i na nacionalnoj razini. Europska nadzorna tijela moraju bolje iskoristiti svoje postojeće instrumente za konvergenciju nadzora kako bi postigla integriraniji i usklađeniji nadzor. Konkretno, morat će se više posvetiti prepoznavanju i usklađivanju različitih nacionalnih praksi koje ometaju razvoj istinski integriranih tržišta i njihov dosljedan nadzor. Europska nadzorna tijela imaju posebnu odgovornost osigurati da njihovi konvergencijski instrumenti doprinose uklanjanju prepreka i u svojem radu uzeti u obzir Komisijin program pojednostavnjenja i ciljeve smanjenja opterećenja. Kad je riječ o područjima u kojima nacionalna nadležna tijela imaju nedovoljne kapacitete, ona bi trebala imati pristup stručnom znanju i sustavniji i širi pristup potpori europskih nadzornih tijela. Trebala bi, primjerice, moći dobivati savjete, delegirati pojedine zadaće ili odgovornosti i redovito koristiti funkciju podatkovnog i tehnološkog centra i pružatelja nadzorne tehnologije koju imaju europska nadzorna tijela²⁴.

Korištenje konvergencijskih instrumenata ima svoja ograničenja i postoje okolnosti u kojima je prijenos izravnog nadzora na razini EU-a već primjeren. U slučajevima u kojima sudionici na tržištu imaju znatnu prekograničnu prisutnost, nadzorna perspektiva koja nadilazi nacionalnu razinu može stvoriti korisne sinergije. Ti su čimbenici osobito važni za tržišne operatore sa znatnim prekograničnim aktivnostima, kao što su određene velike infrastrukture za trgovanje i aktivnosti nakon trgovanja, kao i za velike skupine za prekogranično upravljanje imovinom. U slučaju novih sektora ili sektora u nastajanju (npr. pružatelji usluga povezanih s kriptoinmovinom) razvoj nadzornih kapaciteta na razini EU-a mogao bi biti učinkovitiji. Za sve nove zadaće europska nadzorna tijela trebala bi dobiti odgovarajuća financijska sredstva i trebalo bi biti jasno koje su njihove odgovornosti. Nakon što se odgovornosti prenesu trebalo bi razmisliti o udruživanju nadzornih resursa nadležnih nacionalnih tijela u relevantnim europskim nadzornim tijelima kako bi se izbjeglo udvostručavanje kapaciteta i pripadajućih troškova.

Predložene mjere politike

- ***Komisija poziva europska nadzorna tijela i nacionalna nadležna tijela da u potpunosti iskoriste trenutačno dostupne instrumente i provedu program pojednostavnjenja kako je navedeno u Komunikaciji o pojednostavnjenju.***
- ***Komisija će u četvrtom tromjesečju 2025. predložiti mjere za jačanje instrumenata za konvergenciju nadzora i povećanje njihove učinkovitosti.***

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

- *Komisija će u četvrtom tromjesečju 2025. iznijeti i prijedloge za ujednačavanje nadzora tržišta kapitala, kako je navedeno u Kompasu konkurentnosti, među ostalim prijenosom određenih zadaća na razinu EU-a.*

3. Konkurentnost i integracija bankarskog sektora

Integrirani bankarski sektor EU-a, utemeljen na jedinstvenim pravilima, i bankovna unija ključni su za uspjeh unije za štednju i ulaganja.

Banke imaju važnu ulogu u gospodarstvu kao financijski posrednici između štediša i poduzeća, među ostalim u strateškim sektorima, te su glavni pružatelji financijskih sredstava poduzećima i MSP-ovima iz EU-a. U današnjem geopolitičkom okruženju koje se brzo mijenja, za EU je strateški važno očuvati sposobnosti banaka za dostatno kreditiranje gospodarstva EU-a, posebno MSP-ova koji se prilagođavaju fragmentiranim međunarodnim tržištima. Banke također omogućuju funkcioniranje tržišta kapitala tako što ih čine dubljima i likvidnijima jer djeluju kao izdavatelji vrijednosnih papira, posrednici za osiguranje, posrednici za institucionalne, korporativne i male ulagatelje, a u nekim su slučajevima i sami ulagatelji i pružatelji likvidnosti. Regulatornim okvirom za bankarstvo²⁵ u velikoj su mjeri uspostavljena jedinstvena pravila za banke u EU-u. Znatan napredak ostvaren je i u uspostavi bankovne unije, povećanju otpornosti sektora, podupiranju integracije i poticanju međunarodne konkurentnosti. Međutim, bankovna unija i dalje je nepotpuna, osobito jer ne postoje odgovarajući mehanizmi za upravljanje propadanjem banaka srednje veličine i europski okvir za osiguranje depozita. Dok se to ne promijeni, sigurnosne mreže EU-a ostat će fragmentirane.

Jedinstvena pravila za banke u EU-u prate međunarodno dogovorene standarde, koji su ključni za globalnu financijsku stabilnost i izbjegavanje globalnog regulatornog natjecanja u srozavanju pravnih standarda. Zadnjim izmjenama bankarskih pravila EU-a u njih su ugrađeni posljednji elementi standarda Basel III koji se u EU-u primjenjuju od 1. siječnja 2025. Implementacija tih standarda u EU-u vođena je uravnoteženim kompromisom kojim se osigurava otpornost svih banaka u EU-u i uvažavaju specifičnosti EU-ova okvira. **S druge strane Komisija mora paziti da izbjegne kažnjavanje banaka iz EU-a koje su međunarodno aktivne na globalnim financijskim tržištima i očuva njihovu konkurentnost na europskim tržištima u odnosu na banke iz trećih zemalja.** Komisija je brzo reagirala na razvoj događaja u drugim jurisdikcijama i nastaviti će braniti jednake uvjete na međunarodnoj razini, uključujući u području pravila o omjeru neto stabilnih izvora financiranja i temeljitog preispitivanje knjige trgovanja, gdje je djelovanje Komisije neizbježno. Nadalje, kako bi se postiglo istinsko jedinstveno bankarsko tržište, mobilizirao kapital u cijelom EU-u i potaknula međunarodna konkurentnost bankarskog sektora EU-a, važno je utvrditi i smanjiti prepreke integraciji tržišta i nepotrebno administrativno opterećenje.

Predložene mjere politike

- *Komisija poziva suzakonodavce da u pregovorima o okviru za upravljanje krizama i osiguranju depozita dogovore ambiciozno rješenje za nedostatke mehanizama za upravljanje propadanjem banaka srednje veličine. Komisija je spremna pružiti punu potporu tom procesu. Osim toga, Komisija će poduzeti odlučne mjere za daljnji razvoj*

²⁵ Uredba o kapitalnim zahtjevima i Direktiva o kapitalnim zahtjevima.

bankovne unije, što uključuje utvrđivanje daljnjih koraka za europski sustav osiguranja depozita, uzimajući u obzir dosad održane rasprave na temelju prijedloga Komisije.

- *Komisija će 2026. objaviti izvješće o ocjeni općeg stanja bankarskog sustava na jedinstvenom tržištu, uključujući evaluaciju konkurentnosti bankarskog sektora.*
- *Komisija nastavlja ocjenjivati kretanja na bankovnim tržištima kako bi se moglo brzo reagirati kad god su ugroženi financijska stabilnost, unutarnje tržište ili međunarodna konkurentnost bankarskog sektora EU-a.*

4. Informiranje i angažman

Zbog geopolitičkog i geoekonomskog konteksta koji se brzo mijenja, unija za štednju i ulaganja ključan je projekt koji zahtijeva hitan napredak, predanost i političku odgovornost na više razina. U ovoj se Komunikaciji iznosi stajalište Komisije o tome kako učiniti važan korak u razvoju unije za štednju i ulaganja. Predložene mjere su zahtjevne, ali nužne kako bi financijska tržišta EU-a dosegla prijelomnu točku u kojoj se štednja može učinkovito usmjeriti u ulaganja, čime bi se stvorilo više prilika za građane i poduzeća te povećala konkurentnost EU-a. Kontinuirano praćenje osigurat će da se mjerama ostvare zacrtani ciljevi i prema potrebi omogućiti njihovo intenziviranje ili uvođenje dodatnih mjera.

Ostvarivanje te ambicije u korist građana EU-a zajednička je odgovornost Komisije, Europskog parlamenta i država članica. To zahtijeva redovitu suradnju s Europskim parlamentom i državama članicama, među ostalim u okviru Europskog vijeća i Euroskupine, kako bi se održao politički zamah, provele mjere i pratila provedba. Također je potrebna suradnja s financijskim sektorom kako bi se osiguralo uvođenje predloženih mjera i potaknule tržišno usmjerene inicijative kojima se podupiru ciljevi unije za štednju i ulaganja. Jednako je važno održavati stalan dijalog s organizacijama civilnog društva koje promiču jednakost i financijsku uključenost, te s organizacijama mladih kako bi se osiguralo da unija za štednju i ulaganja bude osmišljena tako da koristi svim građanima EU-a. Komisija će raditi i na pridobivanju podrške i informiranju o ciljevima unije za štednju i ulaganja među lokalnim akterima kao što su poduzeća, skupine malih ulagatelja, organizacije za prava potrošača i skupine za strateško promišljanje, među ostalim posjetima svim državama članicama.

Komisija će redovito ocjenjivati napredak u provedbi mjera iz ove strategije, među ostalim s pomoću niza pokazatelja, te će aktivno nastojati prepoznati prepreke i poticati suradnju sa suzakonodavcima i svim dionicima kako bi ih prevladala.

- *Komisija će do drugog tromjesečja 2027. objaviti reviziju unije za štednju i ulaganja u sredini programskog razdoblja. U njoj će se prikazati ostvareni napredak i iskoristiti informacije dobivene u aktivnostima informiranja i suradnje.*

Dodatak:

Mjera	Sredstvo	Razdoblje
Revizija sekuritizacije	zakonodavno	drugo tromjesečje 2025.
Kanal kojim sudionici na tržištu izvješćuju o preprekama na jedinstvenom tržištu	nezakonodavno	drugo tromjesečje 2025.
Štedno-investicijski računi EU-a	zakonodavno/nezakonodavno	treće tromjesečje 2025.
Strategija za male ulagatelje	zakonodavno	u tijeku
Strategija za financijsku pismenost	komunikacija	treće tromjesečje 2025.
Povećanje mogućnosti za male ulagatelje da pridonesu financiranju prioriteta EU-a	nezakonodavno	u tijeku
Preporuke o automatskom upisu, sustavima za praćenje mirovina i pregledima mirovina	nezakonodavno	četvrto tromjesečje 2025.
Revizija institucija za strukovno mirovinsko osiguranje i paneuropskih osobnih mirovinskih proizvoda	zakonodavno	četvrto tromjesečje 2025.
Prihvatljivost i pojašnjenje vlasničkih ulaganja institucionalnih ulagatelja	zakonodavno i nezakonodavno	četvrto tromjesečje 2025.
Paket za tržišnu infrastrukturu	zakonodavno	četvrto tromjesečje 2025.
Poboljšanje prekograničnog pružanja sredstava i smanjenje operativnih prepreka za upravitelje imovinom	zakonodavno i nezakonodavno	četvrto tromjesečje 2025.
integriraniji i usklađeniji nadzor	zakonodavno	četvrto tromjesečje 2025.
Revizija Uredbe o europskim fondovima poduzetničkog kapitala (EuVECA)	zakonodavno	treće tromjesečje 2026.
Provedba Akta o uvrštenju	zakonodavno	u tijeku
Izlasci iz ulaganja	zakonodavno/nezakonodavno	treće tromjesečje 2026.
Revizija Direktive o pravima dioničara	zakonodavno	četvrto tromjesečje 2026.

Inicijativa TechEU i ETCI 2.0	nezakonodavno	2026.
Uklanjanje poreznih prepreka prekograničnim ulaganjima	nezakonodavno (preporuke, provedba)	u tijeku
Europski sustav osiguranja depozita	zakonodavno	u tijeku
Okvir za upravljanje krizama i osiguranje depozita (CMDI)	zakonodavno	u tijeku
Izvješće o bankarskom sustavu na jedinstvenom tržištu, uključujući evaluaciju konkurentnosti	izvješće	2026.
Revizija unije za štednju i ulaganja sredinom programskog razdoblja	komunikacija	drugo tromjesečje 2027.