



PARLEMENT & WETENSCHAP

Een Europese kapitaalmarktunie voor de Europese economie

In zeven overwegingen en vier voorstellen

22 juni 2026 | prof. dr. Dirk Bezemer (Rijksuniversiteit Groningen), prof. dr. Mark Sanders (Universiteit van Maastricht) i.s.m. Job de Jager en Brenda Kramer (beiden Sustainable Finance Lab). Dit is een nieuwe versie van de factsheet 'Een andere kijk op de Europese kapitaalmarktunie' (2025) door dezelfde auteurs.

Inleiding en Samenvatting

De Europese economie moet worden versterkt, stelt Mario Draghi in zijn recente rapport (Draghi, 2024). Een geïntegreerde Kapitaalmarktunie — of, in de nieuwe bewoordingen, een Spaar- en Investeringsunie (hierna: SIU) — wordt daarin aangeduid als een sleutelement voor de versterking van de Europese concurrentiekracht. Recent is er in kranten en andere mediaberichtgeving gewezen op de grote hoeveelheden inactief spaargeld van Europese huishoudens; het zou gemakkelijker moeten worden voor hen om te beleggen (Volkskrant, 31 mei). Ook DNB-president Sleijpen wijst erop dat 'geld moet rollen' (Sleijpen, 2026).

In het 'Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket (KTP)' deed de Europese Commissie recent voorstellen om regels en richtlijnen te stroomlijnen en harmoniseren, zodat geld makkelijker over Europese grenzen 'stroomt' (ministerie van Financiën, 2026, p 2). Het gaat erom:

- toezicht op financiële instellingen te centraliseren,
- kapitaalmarkten transparanter te maken,
- afwikkeling van financiële transacties te vereenvoudigen, en
- meer ruimte voor *distributed ledger technology*¹ te creëren

Deze voorstellen van de Commissie zijn aanvullend op de ontwikkelingen in het 'Single Supervisory Mechanism' (SSM), dat alleen banken betreft. Ze vallen samen met de recente initiatieven van de 'E6' Frankrijk, Duitsland, Italië, Nederland, Polen en Spanje, en de 'E3' Frankrijk, Spanje en Italië, die daarnaast pleitten voor deregulering van de bancaire sector, met name verlaging van de minimale kapitaalvereisten van Basel en dus verlaging van de verplichte buffers (Lescure et al, 2026).

Dit alles om meer spaarders tot belegger te maken, die kleine belegger de Europese binnengrenzen over te krijgen, start-ups en unicorns in Europa te houden, en zo investeringen in Europa's veerkracht, duurzaamheid en autonomie te bevorderen.

Prachtig! Met de doelen zijn we het eens, maar zijn de SUI en het KTP nu de middelen waarmee die doelen bereikt gaan worden? Concreet moeten alle voorstellen worden getoetst aan de vaak

¹ Zie: https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/distributed_ledger_technology.nl.html

herhaalde doelstelling: meer investeringen in de Europese (reële) economie (van de toekomst). In hernieuwbare energie, in digitalisering, in infrastructuur, in gezamenlijke defensie, in innovatie en groeipotentieel.

Wij denken van niet. In het licht van deze doelstellingen zijn er wat ons betreft namelijk **zeven belangrijke kanttekeningen** te maken:

1. De totstandkoming van de huidige voorstellen is gedomineerd door een sterke lobby vanuit de financiële sector. Zij vertegenwoordigen niet per se de belangen van degenen die financiering nodig hebben. De lobby van banken en grote vermogensbeheerders draait rond SIU, KTP, E6 en E3 op volle toeren. Het is voor de lidstaten en hun nationale parlementen dan ook van groot belang om de vinger aan de pols en de ogen op de bal te houden.
2. Dit zien we weerspiegeld in de eenzijdige nadruk op privaat kapitaal, terwijl in Europa juist een enorme behoefte aan publieke investeringen bestaat. De ministers van Financiën in de E6 en E3 willen grote haast maken met het mobiliseren van privaat kapitaal, maar spannen zich binnenlands én in Europa veel minder in voor het bevorderen van publieke investeringen. Juist het publieke been bijtrekken en daarmee een stabiel investeringsklimaat creëren (bijvoorbeeld: minder netcongestie, elektrisch transport) is een van de meest effectieve manieren om meer privaat kapitaal los te maken.
3. De huidige voorstellen leiden niet tot meer geduldig risicodragend kapitaal. De voorstellen gaan uit van opschaling van het bestaande systeem, terwijl dat systeem juist bijgestuurd moet worden naar een dat meer betrokken en langetermijngericht kapitaal mobiliseert.
4. Een hardnekkige aanname is dat Europa meer zoals de VS moet worden, met meer kapitaalmarkten, omdat bankfinanciering tekort zou schieten. Deze veronderstelling gaat voorbij aan de institutionele verwevenheid van de Europese economie met haar banken en bankkrediet, en onderschat bovendien de structurele tekortkomingen van het Amerikaanse model. Betere kapitaalallocatie in Europa vraagt daarom eerder om een hervorming van het bankstelsel dan om méér kapitaalmarkt.
5. Een andere aanname is dat Europese banken weinig winst maken vergeleken met banken in de VS vanwege regulering en hogere kapitaalbuffers. Dit klopt niet. Het Amerikaanse toezicht zou juist leiden tot aanzienlijk hogere kapitaaleisen dan het EU-kader! (Skirmantas et al, p 37). Europese banken zijn bovendien momenteel zeer winstgevend. Ze zijn goed gepositioneerd om groeikansen te benutten op het gebied van innovatie, digitale transformatie en energietransitie, met mooie rendementen voor beleggers. Door verschillen in marktstructuur en bedrijfsmodellen hebben ze gemiddeld een lager rendement op eigen vermogen en een lagere koers-boekwaardeverhouding dan hun Amerikaanse tegenhangers. Maar regelgeving is niet de oorzaak is van de lagere winstgevendheid van EU-banken. Minder (strengere) regelgeving is dan ook niet de oplossing.
6. Er is op dit moment geen enkele reden om de kapitaalbuffers van banken te verlagen. Wel zou de complexiteit van die kapitaaleisen omlaag moeten. Maar dat moet juist gepaard gaan met beter en niet met slechter gekapitaliseerde banken. Een solide kapitaalbasis en meer “skin-in-the-game” zijn bewezen vereisten voor de duurzame uitbreiding van kredietverlening en risicodragend vermogen in de Europese kapitaalmarkten.
7. De complexiteit van de operationele omgeving voor banken in de EU komt grotendeels voort uit marktfragmentatie en een gebrek aan geharmoniseerde toepassing van het Single Rule Book. Hier is nog veel winst te behalen zonder dat daarbij het kind (robuuste banken onder stevig toezicht) met het badwater moet worden weggegooid.

Kortom: vernieuwing van toezicht in het KTP is prima, maar parlementariërs, pas op uw zaak! Check bij iedere voorgestelde aanpassing: gaat dit economie, duurzaamheid en veerkracht in den brede bevorderen? Of gaat dit vooral leiden tot hogere financiële rendementen, meer

(grensoverschrijdende) transacties, en dus meer winst voor financiële bedrijven? Helaas vallen die zelden samen. En bedenk: als dit de uitkomst is, dan stijgen ook de schulden in de niet-financiële sector op een moment dat fragiliteit in de reële economie niet handig is. Precies wat we niet willen.

Hetzelfde geldt voor de huidige Spaar- en Investeringsvoorstellen (voorzover uitgewerkt), Zullen ze de gewenste effecten hebben in de reële economie? Daar gaat het om.

Wij pleiten voor een anders en beter ingericht Europees financieel landschap. De huidige voorstellen zijn meer van hetzelfde of ze kopiëren Amerikaanse structuren, waar beloningen vooral verbonden zijn aan volumes en transacties zonder duidelijke link met onze reële economie. Wij pleiten voor echte concurrentie en meer ondernemerschap in de financiële sector, zodat onze financiële instellingen weer ondernemersrisico dragen en daarvoor beloond (of gestraft) worden – niet voor geld met geld maken op kosten en risico van de samenleving.

Een toekomstbestendig financieel beleid voor Europa moet zich niet richten op de belangen van de (huidige) financiële sector, maar op publieke doelen: financiële stabiliteit en inclusieve economische ontwikkeling. Dat vraagt om een kritische herwaardering van de rol van banken, andere financiële instellingen, en publieke financiering. Pas dan zal ook de SIU haar grote beloften waarmaken.

Onze voorstellen zijn:

1. Een kapitaalmarkt voor Europese multinationals; harmoniseer de fiscale regels tussen lidstaten om belastingarbitrage en het kunstmatig verschuiven van winsten en kasstromen tegen te gaan. Dat zijn immers praktijken die geen toegevoegde waarde creëren voor de reële economie.
2. Een bankensector ten dienste van Europese mkb-bedrijven; bevorder diversificatie in plaats van harmonisatie en schaalvergroting, en versterk coöperatieve, lokale en publieke (relatie)banken, die aantoonbaar het meest effectief zijn in het voorzien van geduldig kapitaal voor het mkb, ook en juist in slechte tijden.
3. Een kapitaalmarkt voor Europese start-ups en scale-ups; stimuleer banken om hun equity- en debt-crowdfundingplatforms actief te vermarkten, zodat kleine spaarders/beleggers gemakkelijker in contact komen met innovatieve start-ups en zo bijdragen aan zowel ondernemerschapsfinanciering als de financiële geletterdheid van de Europese bevolking.
4. Een kapitaalmarkt voor Europese overheden; gebruik Europees schuldpapier om de Europese kapitaalmarkten te verdiepen, de financiële stabiliteit en beleidsruimte van de lidstaten en de Unie te vergroten, en zo publieke investeringen in digitale, energie- en fysieke infrastructuur mogelijk te maken. Dat maakt private investeringen (niet te verwarren met beleggingen) aantrekkelijker en winstgeverder.

Deze vier doelen liggen binnen handbereik. Parlementen en de Commissie hebben de instrumenten en het mandaat om ze te realiseren. Maar: ze zullen op veel onderdelen ingaan tegen gevestigde belangen in de financiële sector. Dit is niet vreemd. Onderzoek toont aan dat de sterk uitgedijde financiële sector de reële economie meer schade dan goed doet (Arcand et al., 2015; Bezemer, 2021). Het inperken van bestaande financiële verdienmodellen zal voor de sector pijnlijk zijn, maar juist daarom moeten parlementen, beleidsmakers en toezichthouders op hun (publieke) zaak passen.

Neem deze punten mee in uw oordeel over het KTP. We gaan ze nu verder uitwerken. In het volgende deel van deze paper worden de belangrijkste tekortkomingen van de huidige voorstellen beschreven. Dan volgen de concrete suggesties voor verbetering, gericht op multinationals, het mkb, start-ups & scale-ups, en overheden.

1. Tekortkomingen van de huidige voorstellen

Er valt weinig tegen de doelstellingen en ambities van de SIU in te brengen. Wie zou zich tegen geïntegreerde markten en betere toegang tot kapitaal voor start- en scale-ups, mkb en strategisch belangrijke industrieën willen uitspreken, gezien hun evidente belang voor de Europese concurrentie en veerkracht in het snel veranderende mondiale speelveld? Er valt echter nogal wat af te dingen op analyses die aan de voorstellen ten grondslag liggen. Onze analyse laat belangrijke tekortkomingen zien die de effectiviteit van de voorgestelde maatregelen onzeker maken.

1.1. De KMU is een project vóór en dóór de financiële sectorlobby

Het eerste dat opvalt is het gebrek aan democratische legitimiteit. De drijvende kracht achter de SIU is de Next CMU High-Level Expert Group, waarvan ABP, Nasdaq, derivatenhandelaren en verschillende banken deel uitmaken. Het belangrijkste rapport ("Rebranding Capital Markets Union: A market finance action plan", 2019) werd geschreven door vertegenwoordigers van de European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS), de Federation of European Securities Exchanges (FESE) en de International Capital Market Association (ICMA) (CEPS-ECMI Task Force, 2019). De leden zijn financiële bedrijven. Ook de Brusselse lobbygroep van Europese aandeelhouders Better Finance, en New Financial, een Britse lobbyclub met leden als Blackrock, Deutsche Bank, Barclays en Citi, droegen bij aan het rapport (Europese Commissie, 2020).

Het is begrijpelijk dat deze partijen meer volume en grensoverschrijdende transacties willen, omdat dit hun winst vergroot. De SIU wordt gepresenteerd als een noodzaak voor de reële sector, maar er is geen belangengroep uit deze sector die om de SIU heeft gevraagd. Wat wel duidelijk is, is dat de financiële sector de SIU nodig heeft, zoals blijkt uit de grote inspanningen die zij erin steken. Dit is geen directe diskwalificatie, maar rechtvaardigt wel enige kritische vragen.

Ten eerste, voor elk denkbaar probleem met een investeringsopgave in de EU – eerst integratie, toen duurzaamheid, nu strategische zelfstandigheid - wordt de SIU als oplossing naar voren geschoven. De SIU is het antwoord, wat was de vraag ook weer? Ten tweede lijkt de aannahme logisch dat financiële markten cruciaal zijn voor de benodigde investeringen in de Europese reële economie. Onderzoek toont echter aan dat de financiële markten in de afgelopen decennia juist te groot zijn geworden (Arcand et al., 2015; D. Bezemer, 2021; D. J. Bezemer, 2020; Greenwood & Scharfstein, 2013; Philippon & Reshef, 2012). De financiële sector is in de afgelopen decennia sterk uitgedijd, met schadelijke gevolgen voor de productie- en consumptieprocessen in de reële economie. Dit is zichtbaar in toegenomen instabiliteit, concentratie van rijkdom en het opdrijven van vermogensprijzen, zoals huizenprijzen. Met name financiële producten die v er af staan van de reële economie en grensoverschrijdende financiële stromen zijn schadelijk gebleken. En dat zijn nu juist de kernelementen in de SIU.

Waarom zou het toevoegen van meer hiervan goed zijn? Wat nu nodig is, is een kwalitatieve verandering die financiering dienstbaar maakt aan de reële economie. Deze verandering is echter niet te vinden in of te verwachten van de voorstellen, omdat ze vooral winsten en lonen in de financiële sector bevorderen, en niet in de reële economie.

De voorstellen vanuit de sector komen sinds 2014 in de kern neer op het verlagen van transactiekosten, het harmoniseren van (de)regulering en kapitaalbuffers (uiteraard op het laagst mogelijke niveau), en het vergemakkelijken van securitisatie². Het is dan ook niet verrassend dat dit

²Securitisatie is een proces waarbij een kredietgever, zoals een bank, de leningen die hij in bezit heeft (bv. hypotheekleningen) "herverpakt" tot effecten die aan beleggers kunnen worden verkocht. De beleggers ontvangen dan de opbrengsten die door de onderliggende leningen worden gegenereerd (bron: <https://www.consilium.europa.eu/nl/policies/securitisation/>)

narratief – méér finance leidt tot méér investeringen in de gewenste Europese richtingen – op weinig enthousiasme kan rekenen van vakbonden, werkgeversorganisaties, NGO's, academici en andere niet-finance-gerelateerde denktanks en burgers. Dat geeft te denken.

1.2. De voorstellen leiden niet tot meer geduldig risicodragend kapitaal

De SIU vertrekt vanuit de veronderstelling dat een gebrek aan geïntegreerde kapitaalmarkten een belangrijke belemmering vormt voor economische groei (Draghi, 2024, p. 63). Daaronder ligt de aanname dat Europa onvoldoende kapitaal en besparingen heeft om investeringen te kunnen financieren, en dat betere marktintegratie deze besparingen effectiever zou mobiliseren.

In werkelijkheid is er geen tekort aan spaargeld of kapitaal in Europa. Financiële markten voorzien graag, snel en volop in vreemd vermogen. Liefst in grote bedragen ('grote tickets') ineens voor een relatief korte periode en met zo min mogelijk risico. Vooral crediteuren met een stevige balans en goede reputatie, zoals overheden en gevestigde grote bedrijven, kunnen bij investeringsbanken, institutionele investeerders en op financiële markten al volop aan vreemd, niet risicodragend vermogen komen (European Central Bank, 2023; OECD, 2022). Wat schaars is, is geduldig, risicodragend kapitaal. En kapitaal in kleinere tickets met meer risicotolerantie (en dus een hoger rendement). Dat bieden de markten niet genoeg. Er is een mismatch tussen (de constant veranderende) vraag en (het relatief homogene) aanbod van de markten (Altunbas et al., 2007).

Meer of vrijere kapitaalmarkten zijn hiervoor geen bewezen oplossing. Empirisch onderzoek toont aan dat zij dit type kapitaal niet meer of efficiënter toewijzen dan banken, zeker niet aan kleinere bedrijven en start- en scale-ups (Beck & Levine, 2002; Corredera-Catalán et al., 2021). De aanname dat méér kapitaalmarktintegratie dus automatisch leidt tot meer of betere financiering van de reële economie mist dan ook een empirische basis.

Wat is dan wél nodig? De cruciale voorwaarde voor investeringen met een lange tijdshorizon is een stabiele, voorspelbare beleidsomgeving met een hoge kwaliteit van publieke goederen en diensten. In zo'n context kunnen grote, gevestigde bedrijven hun investeringen doorgaans financieren via ingehouden winsten – opbrengsten die niet worden uitgekeerd aan aandeelhouders, maar binnen het bedrijf blijven (Fazzari et al., 1988). Als die interne middelen niet toereikend zijn, is aanvullend vreemd vermogen via banken of financiële markten meestal zonder veel moeite beschikbaar (Europese Centrale Bank, 2025).

Met andere woorden: het knelpunt is niet het aanbod van financiering, maar het ontbreken van een stabiel vooruitzicht op rendement. Beleidsmakers zouden zich dus niet moeten richten op het verder faciliteren van (schuld)financiering – die is er in overvloed – maar op het creëren van een geloofwaardig, voorspelbaar beleidsperspectief. Grote bedrijven kunnen zich dan zonder problemen financieren. Daarvoor is geen grotere financiële sector, geen diepere kapitaalmarkt en geen verlaging van transactiekosten nodig.

De benodigde uitgaven aan de Europese transitie en weerbaarheid zullen, naar de aard van de investeringen, grotendeels door overheden moeten worden gedaan. Deze investeringen zullen doorgaans via gevestigde (publieke) bedrijven een stabiele inkomensstroom gaan genereren. Voor dergelijke projecten is de passende vorm van financiering dus al ruimschoots voorhanden. Daar hebben we de SIU niet voor nodig, daarvoor is "slechts" stabiel en duidelijk beleid en een diepe Europese markt voor publieke schuld nodig.

Voor het mkb en nieuwe bedrijven zijn andere oplossingen nodig

Het echte financieringsprobleem ligt bij kleinere bedrijven: het traditionele mkb, maar ook start-ups en scale-ups. Zij hebben geen behoefte aan grote sommen in standaardformaten, maar aan maatwerk. Zij kunnen geen stevige balans en langjarige resultaten laten zien, en moeten dus (meer) financieren op vertrouwen en relaties. Juist daar wringt de schoen. Door gebrekkige concurrentie onder financiële intermediairs zijn de kosten – zoals *fees* en rentemarges – bij banken en op de Europese kapitaalmarkten structureel hoog. Tegelijkertijd belemmert regelgeving de toetreding van nieuwe spelers, terwijl digitalisering juist schaalvoordelen biedt. De kosten voor portefeuillebeheer hangen immers nauwelijks af van de omvang van de belegde bedragen (Bank for International Settlements, 2021; De Nederlandsche Bank, 2024; Eichengreen, 2021). Ook de stijgende kosten voor compliance en toezicht – grotendeels vast van aard – werken schaalvergroting in de hand. We verwijten de banken niets en dit is een mondiale trend. Het gevolg is dat financiering ruim beschikbaar is, maar alleen voor grote, kortlopende leningen. Waar in de VS rijke particulieren, vaak met ervaring als ondernemer, via *angel*-, *venture capital*- en *private equity*-investeringen in dat gat stapten, voorzag in China juist de centrale overheid vanuit haar langetermijnindustriebeleid in de benodigde financiering. In Europa begint zich nu het tekort aan kleinere, flexibelere, risicodragendere financieringen juist te wreken.

De knel zit vooral bij kapitaal dat nodig is om te vernieuwen, op te schalen, of bestaande structuren uit te dagen. Zulke investeringen passen niet in het standaardplaatje en vragen om risicodragend, geduldig kapitaal. Idealiter komt dat met goed financieel advies, of zelfs directe betrokkenheid van de investeerder, bij het jonge of snelgroeiende bedrijf terecht. Vaak gaat het om kleinere bedragen, verdeeld over meerdere stappen – precies het soort investering dat onrendabel wordt zodra grootbanken of externe fondsbeheerders er op grote afstand mee aan de slag moeten.

Het is dan ook onrealistisch te verwachten dat meer grensoverschrijdende beursnoteringen, soepelere regels voor pensioenfondsen of Europese venturecapitalfondsen dit probleem gaan oplossen. Laat staan de securitisatie van studenten-, staats-, creditcard- of hypotheekschulden. Wat nodig is: betrokken en kundige investeerders met een lange adem.

1.3. Europa is Amerika niet, banken zijn niet slechter dan markten

De SIU streeft naar een sterker “market-based” financieringssysteem, in navolging van de VS en het VK, waar kapitaalmarkten een grotere rol spelen dan banken (Draghi, 2024, p. 348). Het idee is dat hierdoor meer, en risicovoller, geïnvesteerd kan worden. Maar deze aanname verdient nuancering.

De coronacrisis liet zien dat banken, mits goed gereguleerd en ondersteund, juist beter in staat zijn om anticyclisch krediet te verstrekken dan kapitaalmarkten, die in crisistijd vaak opdrogen (Basel Committee on Banking Supervision, 2021; U.S. Securities and Exchange Commission, 2020). Bovendien maakt het voor bedrijven weinig verschil of kapitaal via banken of via markten wordt verstrekt als het aanbod beperkt blijft tot grote, weinig risicotolerante leningen, zelfs als die goedkoop zijn.

Het verschil zit niet zozeer in het financieringskanaal – markt of bank – maar in de aard van het beschikbare kapitaal. De Amerikaanse kapitaalmarkten (met name *venture capital*) slagen er beter in om risicodragend vermogen te mobiliseren, ook in kleinere bedragen. Precies daar schiet Europa tekort. Dit tekort is echter niet het gevolg van het *bank-based* financiële stelsel, maar van de manier waarop investeerders, beleggers en schuldeisers in Europa via wet- en regelgeving en toezicht worden beschermd. Daar komt bij dat het merendeel van de Europese besparingen collectief en verplicht wordt beheerd – via pensioenfondsen en socialezekerheidsstelsels – door professionele

vermogensbeheerders, die op hun beurt te maken hebben met een lappendeken van nationale, vaak fragmenterende regelgeving.

Verder moeten in Europa beleggingen, via markt of banken, vooral een zekere inkomstenstroom garanderen en niet zozeer nieuwe besparingen naar nieuwe investeringen brengen. Daardoor blijven beleggingen, of ze nu via banken of markten lopen, gericht op het genereren van zekere kasstromen uit bestaande activa, in plaats van het financieren van nieuwe economische activiteit (Bond et al., 2012; Cecchetti & Kharroubi, 2025; Tomaskovic-Devey et al., 2015). Dat systeem is goed in het herverdelen van bestaande waarde, maar onvoldoende voor het creëren van nieuwe. Dat hele systeem is nauw verweven met de nationale structuren die in Europa in de loop van decennia zijn opgebouwd. Het valt niet te verwachten dat de SIU daar veel verandering in gaat brengen. Wil Europa die verandering, dan moet de focus liggen op het versterken van langetermijninvesteringen in publieke goederen: infrastructuur, kennis, onderwijs en rechtszekerheid. Dat vormt de basis waarop ondernemers en hun financiers risico's durven nemen met eigen of geleend geld.

In de kapitaalmarktunie moet ook meer plaats zijn voor beleggingsinstrumenten waarmee pensioenfondsen in niet-beursgenoteerde aandelen kunnen beleggen, zonder daarbij hun diversificatie, transparantie en bescherming van spaarders op te geven. Waar pensioenfondsen in niet-beursgenoteerde ondernemingen investeren, groeit de productiviteit van die bedrijven aanmerkelijk, blijkt uit een studie van Deense bedrijven: direct door meer kapitaalverstrekking, op de lange termijn door productiviteitsgroei, en bovendien doordat andere investeerders volgen (Beetsma et al 2026). Er is dus potentieel veel groei mogelijk met bestaande financiële middelen, door een betere verdeling. In het Amerikaanse ideaalplaatje zijn het de succesvolle ondernemers van twintig jaar geleden die nu met hun eigen geld, in hun eigen sector, de jonge honden onder de vleugel nemen. In Europa bestaat die cultuur veel minder. Hogere belastingen romen bij succes een deel van de winsten af en schuiven die namens de samenleving in het onderwijs, de infrastructuur, sociale zekerheid en kansen voor iedereen. Het (daardoor overvloedige maar in kleinere hoeveelheden per persoon beschikbare) spaargeld van burgers vloeit ondertussen juist via bankbalansen en niet via markten richting ondernemers. De banken mogen daarmee wel wat, maar geen grote risico's nemen.

Althans, zo zou het moeten zijn. Onze banken zijn zich namelijk, mede onder druk van wet- en regelgeving, steeds meer gaan toeleggen op hypotheek en "fee-based" financiële dienstverlening, en steeds minder op het verlenen van bedrijfskredieten. Ook al omdat de overheid zich terugtrok uit (succesvolle) garantieprogramma's voor mkb en, bijvoorbeeld, boeren. Met name het mkb heeft daar in de afgelopen veertig jaar (!) vrijwel continu de noodklok over geluid (Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid., 1987, 2016). Vooralsnog met verbijsterend weinig succes.

Het belangrijkste effect van de huidige voorstellen voor een Europese kapitaalmarkt is dat vaste beheerkosten en Europees toezicht de schaalvoordelen versterken en de risicotolerantie verlagen. In het rijke Europa blijft zo de risicotolerantie lager dan in het avontuurlijker ingestelde Amerika, maar ook dan bijvoorbeeld in het juist door de centrale overheid gedomineerde China (Ackert et al., 2020; Du, 2019). De SIU adresseert dat onderliggende probleem niet. Als je in de Europese context de transactiekosten maar niet de professionele beheerskosten verlaagt, en het toezicht en de regelgeving harmoniseert, maar niet vereenvoudigt en risicotoleranter maakt, dan krijg je alleen maar meer en goedkoper belegd vreemd vermogen in grote tickets met een laag risicoprofiel (e.g. schuldfinanciering in de vorm van obligaties en grote pakketten gesecuritiseerde standaardschulden als hypotheek en studieleningen). Het tekort aan de kleinere tickets met risicodragend en betrokken vermogen blijft gewoon bestaan en wordt in relatieve zin zelfs nog schrijnender. En voor dat laatste probleem is de markt dus niet de enige mogelijke, of voor de Europese context noodzakelijkerwijs beste, oplossing. Risicodragend vermogen komt in bijvoorbeeld de islamitische

wereld ook gewoon via banken (die mede-eigenaar worden in plaats van schuldeiser). Dit roept de vraag op of een verschuiving naar meer markt en minder banken wel wenselijk is.

2. Wat dan wel? – Systemische veranderingen voor waardevol kapitaal

Zoals hierboven beschreven is het disfunctionele bankensysteem geen reden om een marktsysteem (waar diezelfde banken een grote rol zullen gaan spelen) op te tuigen. De kapitaalallocatie door het bankensysteem zou juist versterkt moeten worden. De Europese SIU en nauw daarmee verweven de Bankenunie (BKU), zouden juist het gebrekkig functioneren van ons historisch sterk met de Europese economie verweven bankensysteem moeten verbeteren om de kapitaalstromen naar jonge, kleine en snelgroeïende bedrijven (weer) op gang te brengen.

2.1. Een kapitaalmarkt voor Europese multinationals

Multinationals zouden niet afhankelijk moeten zijn van gesubsidieerde toegang tot kapitaal via nieuwe beleidsinstrumenten, aangezien zij zich prima kunnen financieren op commerciële voorwaarden. Beleidsinspanningen kunnen zich beter richten op bredere maatschappelijke baten, bijvoorbeeld door het afbouwen van fiscale voordelen voor schuldfinanciering, het ontmoedigen van winstuitkeringen en eigen aandeleninkoop, en het aanpakken van fiscale arbitrage (e.g. belastingparadijzen).

Zoals eerder aangegeven beschikken grote, gevestigde bedrijven in Nederland en Europa via investeringsbanken al over toegang tot internationale kapitaalmarkten. Voor deze bedrijven en de intermediairs die actief zijn op deze markten biedt de SIU bescheiden voordelen in de vorm van deregulering, standaardisering en lagere kapitaalkosten. De vraag is of publiek beleid zich moet richten op het verder faciliteren van deze groep. In wezen kunnen deze bedrijven hun investeringen prima zelf financieren. Als er toch sprake is van een investeringsachterstand, ligt dat vaak aan onzekerheden in het beleidsklimaat, zoals de afwezigheid van duidelijke richtlijnen voor de energietransitie of onduidelijkheid over defensiecontracten.

Voor de samenleving als geheel is er wel winst te behalen door met name de fiscale regels in de verschillende nationale jurisdicties binnen de EU beter af te stemmen en te harmoniseren. Dit moet dan echter gericht zijn op het voorkomen van belastingarbitrage en oneigenlijk geschuif met winsten en kasstromen. Daar staat in de huidige voorstellen niets over, want dat leidt tot minder gunstige belastingregimes voor het grootbedrijf en daarmee tot minder inkomsten voor de financiële dienstverleners die zich hiermee bezighouden en het besluitvormingsproces beïnvloeden (Next CMU High-Level Expert Group, 2019). Het voorkomen van belastingarbitrage zou voor de Europese en Nederlandse burger als belastingbetalers gunstig uitpakken, terwijl internationale beleggers en werknemers op de Zuidas mogelijk moeten inleveren. Voor de investeringen van multinationale ondernemingen zal dit echter geen negatieve gevolgen hebben, aangezien deze niet beperkt worden door een gebrek aan financieringsmogelijkheden.

2.2. Een bankensector die Europese mkb-bedrijven helpt

Studies tonen aan dat het mkb het best wordt bediend door middel van relatiebankieren, waarbij lokale kennis, persoonlijk vertrouwen en langdurige relaties centraal staan. Beleidsfocus zou zich dan ook moeten richten op het versterken van coöperatieve, lokale en publieke banken. Voor het mkb zijn diversiteit en schaalverkleining in de bankensector belangrijker dan harmonisatie en schaalvergroting, zoals momenteel in de voorstellen wordt bepleit. Het (opnieuw) creëren van een bankensector die het mkb effectief ondersteunt, lijkt binnen de Europese context effectiever dan het

ontwikkelen van een complexe, geïntegreerde kapitaalmarkt zoals die in de VS of een sterk centraal aangestuurd systeem als het Chinese.

Het mkb is ondervertegenwoordigd op kapitaalmarkten, ook in de VS en China. De redenen voor die ondervertegenwoordiging liggen niet in de gefragmenteerde of complexe regelgeving, maar vooral in de schaalgrootte, het risicoprofiel en de informatieasymmetrie. Initiatieven zoals de SME Growth Markets zijn tot dusver dan ook beperkt effectief gebleken (ESMA, 2021; Europese Commissie, 2018). Ook de Europese Investeringsbank benadrukt het belang van lokale banken voor het verstrekken van financiering aan het mkb (Wagenvoort, 2003). Het is dus essentieel om juist banken beter in staat te stellen en te prikkelen om deze bedrijven van krediet te voorzien.

Meer heil is voor het mkb-segment te verwachten van het misschien wat ouderwetse relatiebankieren (Degryse et al., 2017; Frazzoni et al., 2014). Dat is iets duurder en risicovoller en is daarom alleen te financieren met wat hogere buffers en rendementen. Maar dat kan allemaal pas echt weer een vlucht nemen als het betalingsverkeer eerst goed geïsoleerd is van de daarmee verbonden risico's (Sanders, 2018; Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid., 2019).

Kapitaalmarkten zijn moeilijker te reguleren en kennen structureel minder toezicht dan banken. In tijden van geopolitieke instabiliteit is robuust toezicht en snelle interventiecapaciteit essentieel. Nationale en Europese toezichthouders kunnen dit toezicht traditioneel beter uitoefenen op banken dan op markten. Om de Europese bankensector in stelling te brengen voor het mkb, is de huidige richting van SIU en BKU niet de juiste. Een Europees depositogarantiestelsel op 100.000 euro versterkt de commerciële banken, niet de depositohouders, en dwingt daarmee de toezichthouders om hun vrijheidsgraden in de kredietverlening nog verder te beperken. De lobby tégen de digitale euro als alternatief voor commerciële bankdeposito's en vóór fusies tot megabanken maakt het financiële systeem in Europa kwetsbaarder en duurder. Deze schaalvergroting zal niet leiden tot meer, maar tot minder financiering voor het mkb, start-ups en scale-ups. Wij verwachten dat het keren van deze trends in de bankensector meer voordelen oplevert dan het opzetten van een Europese kapitaalmarkt naar Amerikaans model.

2.3. Een kapitaalmarkt voor Europese start-ups en scale-ups

Voor start-ups en scale-ups in Europa bieden decentralere, directe en democratische platforms voor equity- en debtcrowdfunding een veelbelovend alternatief. Als Europese retailbeleggers vaker zouden kiezen voor investeren in Europese crowdfundingplatforms in plaats van in goud, crypto of onlinecasino's, zou de start-up- en scale-up-scene in Europa hiervan kunnen profiteren. Deze trend kan worden ondersteund door een bredere focus op financiële geletterdheid en het democratiseren van toegang tot financiële markten. Europese banken kunnen hierin een belangrijke rol spelen, niet door direct krediet te verstrekken aan start-ups of scale-ups, maar door deze nieuwe vormen van intermediatie op te zetten en te vermarkten via hun kanalen.

Voor innovatieve start-ups is risicodragend kapitaal en eigen vermogen cruciaal. Ook als een deel van de groei met vreemd vermogen gefinancierd wordt, is eigen vermogen nodig om de schuldeisers voldoende comfort te bieden. In de VS mobiliseren de markten voor venture capital dat risicodragend eigen vermogen. Europese venture capital-markten zijn en blijven, ondanks tenminste dertig jaar beleid, klein en versnipperd. Het probleem zit minder in de gefragmenteerde wetgeving dan in het ontbreken van beleggers met ervaring en met gevoel voor veelbelovende uitdagers over landsgrenzen heen. In Europa ontbreken de puissant rijke, succesvolle ondernemers die in de VS en vooral in Silicon Valley zo'n prominente rol spelen in deze markten. Dat gat is niet gevuld met wat publieke fondsen en goedkopere *initial public offerings* (IPO's).

Er bestaan natuurlijk ook in Europa rijke individuen en families, maar die zijn minder zichtbaar en minder geneigd om heel zichtbaar te willen zijn. Europa heeft cultureel-historisch een andere verhouding met haar rijken dan de VS. Toen Bill Gates in Nederland was om over zijn Gates Foundation te spreken was hij flabbergasted toen een journalist hem vroeg of het niet ondemocratisch was dat hij in zijn eentje besloot aan welke goede doelen al dat vermogen in zijn stichting besteed werd (Koelé, 2024). Was dat niet een taak voor regering en parlement? Gates' antwoord in de trant dat hij meer gaf dan Nederland aan de bestrijding van malaria doet even niet ter zake. De vraag illustreert dat we er in Europa niet op vertrouwen dat de rijken zelf weten wat het juiste is. De geschiedenis heeft ons die lessen geleerd. Dat maakt dat we er in Europa aan de voorkant al voor zorgen dat we niet te veel en te rijke mensen hebben.

Die cultuur heeft ook effect op hoe onze rijken zich opstellen. Als het gaat om beleggen en investeren, besteden ook zij hun investeringsbeleid liever uit aan professionals. Die moeten hun keuzes achteraf kunnen verantwoorden en dan is investeren in een veelbelovende maar gefaalde start-up veel lastiger uit te leggen dan een belegging in een goed gediversifieerd mondiaal fonds van *blue chip*-aandelen. Deze dynamiek zorgt ervoor dat in Europa de meeste grote particuliere vermogens via professionele fondsen belegd worden en zo in stand blijven of, met de voorstellen in de SIU, gestaag aangroeien. Daarmee danken de Europese rijken hun rijkdom aan behoedzaam beleggen in plaats van durfinvesteren en ondernemen. Het fiscaal faciliteren van aandelenopties, soepeler ontslag- en faillissementsrecht en andere venture capital-totems leiden in deze setting wel tot meer inkomen voor beleggers, maar niet tot veel meer risicodragend kapitaal voor start- en scale-ups. In de Europese context ligt het meer voor de hand om in te zetten op platforms waar veel en kleinere investeerders de start- en scale-ups van hun keuze kunnen steunen. Voor eigen rekening en risico.

2.4. Een kapitaalmarkt voor Europese overheden

De investeringsbehoefte in Europa ligt voornamelijk aan de publieke kant: digitale, energie- en fysieke infrastructuur vragen om een stevige impuls. Een belangrijke uitzondering op het bankgerichte beleid is daarom het voorstel tot het uitgeven van gezamenlijke Europese staatsobligaties. Zulke Eurobonds zouden niet alleen de Europese kapitaalmarkten verdiepen, maar ook de financiële stabiliteit vergroten en meer beleidsruimte bieden aan lidstaten met hoge schulden. Structurele schuldreductie blijft noodzakelijk, maar is realistischer via lage herfinancieringskosten dan via de weinig effectief gebleken begrotingsregels van het Stabiliteits- en Groeipact.

Overheden profiteren slechts indirect van de SIU. In de eurozone ontbreekt nog steeds een structureel mechanisme voor risicodeling, zoals Eurobonds, dat renteversillen tussen lidstaten kan verkleinen en kapitaalmarkten kan verdiepen. Daarnaast breekt gezamenlijke schuldgiftige ook de beruchte "doom-loop" tussen banken en overheden. Met de onzekerheid in internationale markten door het grillige beleid vanuit het Witte Huis, is nu wellicht hét moment om een volwaardige Eurobonds-markt op te tuigen (Financieel Management, 2025).

De onzekerheid over de dollar en de Amerikaanse staatobligaties veroorzaakt een vlucht naar veiligheid. Zonder Eurobonds slaat dat vermogen neer bij de obligaties van met name de landen in Europa die een nog lagere rente niet echt nodig hebben. Duitsland, Nederland, Zwitserland en Zweden zijn traditioneel landen waar, in tijden van internationale onzekerheid, de wereldwijde beleggers graag hun vermogen onderbrengen. Die dynamiek kan de spanningen in de Eurozone echter vergroten, zoals we ook na de financiële crisis en de daaropvolgende eurocrisis hebben gezien (Bijlsma & Vermeulen, 2016; Costantini & Sousa, 2022). Juist als Europa als geheel zwak staat en onder spanning komt, leidt het ontbreken van een gezamenlijke, diepe en volwassen obligatiemarkt tot politieke en economische spanningen. In dergelijke episoden is het politiek onverkooptbaar om risico's te delen en gezamenlijke schuld uit te geven. Als het huis al brandt is het niet meer te

verzekeren. Terwijl dan de met Eurobonds per definitie gelijke kosten van kapitaal rust kunnen geven op de nationale begrotingen en obligatiemarkten. De asymmetrische schokken van COVID-19, Oekraïne en Hormuz hebben laten zien dat niemand veilig is en een negatieve schok ook vooral kan neerslaan in de “sterke” landen. Risicodeling werkt immers twee kanten op. Dat laat onverlet dat het fiscale beleid in de lidstaten verre van perfect is.

De zelfopgelegde begrotingsdiscipline heeft in de afgelopen decennia in bijvoorbeeld Duitsland tot achterstallig onderhoud geleid, terwijl in de minder strenge landen de begrotingsruimte die er eigenlijk niet was, is genomen voor onproductieve publieke uitgaven. Het ontbreken van een gedeeld kader voor zowel financiering als publieke investeringen, heeft Europa in de Eurocrisis bijna verscheurd. De weeffout in de financiële infrastructuur van Europa is dat bij de Euro niet is nagedacht over een automatisch systeem van risicodeling. Men vertrouwdde, onterecht zo bleek, op de disciplinerende werking van markten. Door nu Europese schulden aan te gaan om te investeren in Europese publieke goederen kunnen we gebruikmaken van de onrust op de internationale markten om deze weeffout te herstellen.

Waar de SIU voorziet in het “invaren” van een stuk gedeelde Europese schulden, heeft dat wat ons betreft dan ook grote voordelen in de toekomst. De tijd lijkt nu rijp. Er is grote behoefte aan met name publieke investeringen in Europa. We staan onder druk van buiten, vanuit de VS (defensie) en China (concurrentie in met name de maakindustrie) en alle Europese lidstaten moeten fors aan de bak om hun publieke energie- en digitale infrastructuur te integreren en een gezamenlijke defensie op niveau te brengen. Dat zijn “investeringen” die niet door individuele bedrijven gedaan kunnen worden en dus door het collectief zullen moeten worden opgepakt en gefinancierd. En omdat de bedreigingen van buiten komen en de efficiënte oplossingen veelal de grenzen van de individuele lidstaten overschrijden, ligt een gecoördineerde en gezamenlijke aanpak voor de hand. Dat de mondiale financiële markten naarstig op zoek zijn naar een alternatief voor de Amerikaanse staatsobligatie als veilige haven, kan daarbij alleen maar helpen. Een betrouwbare Eurobond voorziet mondiaal in een behoefte en maakt investeringen in de Europese publieke goederen betaalbaar. Het zijn deze publieke investeringen die veel private investeringen los zullen maken. Niet omdat ze in financiële markten gemakkelijker aan financiering komen, maar omdat private investeringen winstgevender zijn als de publieke infrastructuren op orde zijn.

Bronnenlijst

- Ackert, L., Church, B., Scheller College of Business, Georgia Tech. Atlanta, Georgia 30308, & Qi, L. (2020). Cross-Cultural Differences in the Perception of Portfolio Risk. *Review of Economics and Finance*, 18, 19–30. <https://doi.org/10.55365/1923.x2020.18.03>
- Altunbas, Y., Carbo, S., Gardener, E. P. M., & Molyneux, P. (2007). Examining the Relationships between Capital, Risk and Efficiency in European Banking. *European Financial Management*, 13(1), 49–70. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2006.00285.x>
- Arcand, J. L., Berkes, E., & Panizza, U. (2015). Too much finance? *Journal of Economic Growth*, 20(2), 105–148. <https://doi.org/10.1007/s10887-015-9115-2>
- Bank for International Settlements. (2021). Fintech and the digital transformation of financial services: Implications for market structure and public policy. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap117.htm>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2021). Early lessons from the Covid-19 pandemic on the Basel reforms. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d521.pdf>
- Baskaran, K., & Kishore, H. R. (2024). A study on the evolution and impact of regulatory frameworks in investment banking. *International Journal of Multidisciplinary Trends*, 6(12), 100–104. <https://doi.org/10.22271/multi.2024.v6.i12b.542>
- Beck, T., & Levine, R. (2002). Industry growth and capital allocation: *Journal of Financial Economics*, 64(2), 147–180. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00074-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00074-0)
- Bezemer, D. (2021). Financialisering kan verklaring zijn voor macro-economische ‘puzzels’. *ESB*. <https://esb.nu/financialisering-kan-verklaring-zijn-voor-macro-economische-puzzels/>
- Bezemer, D. J. (2020). Een land van kleine buffers: Er is genoeg geld, maar we gebruiken het verkeerd. Uitgeverij Pluim.
- Bijlsma, M., & Vermeulen, R. (2016). Insurance companies’ trading behaviour during the European sovereign debt crisis: Flight home or flight to quality? *Journal of Financial Stability*, 27, 137–154. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2016.11.001>
- Bond, P., Edmans, A., & Goldstein, I. (2012). The Real Effects of Financial Markets. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1976347>

- Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19(2), 261–283. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(03\)00029-6](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(03)00029-6)
- Cecchetti, S., G., & Kharroubi, E. (2025). Why does financial sector growth crowd out real economic growth? BIS Working Papers No 490. <https://www.bis.org/publ/work490.pdf>
- CEPS-ECMI Task Force. (2019). Rebranding Capital Markets Union A market finance action plan. <https://aei.pitt.edu/100400/1/Rebranding-Capital-Markets-Union.pdf>
- Corredera-Catalán, F., Di Pietro, F., & Trujillo-Ponce, A. (2021). Post-COVID-19 SME financing constraints and the credit guarantee scheme solution in Spain. *Journal of Banking Regulation*, 22(3), 250–260. <https://doi.org/10.1057/s41261-021-00143-7>
- Costantini, M., & Sousa, R. M. (2022). What uncertainty does to euro area sovereign bond markets: Flight to safety and flight to quality. *Journal of International Money and Finance*, 122, 102574. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102574>
- De Nederlandsche Bank. (2023). Dutch pension funds invest more in the Netherlands. <https://www.dnb.nl/en/general-news/statistical-news/2023/dutch-pension-funds-invest-more-in-the-netherlands/>
- De Nederlandsche Bank. (2024). Rise of BigTechs in financial services sector requires adjustments in supervision. <https://www.dnb.nl/en/general-news/news-2021/rise-of-bigtechs-in-financial-services-sector-requires-adjustments-in-supervision/>
- Degryse, H., Matthews, K., & Zhao, T. (2017). Relationship banking and regional SME financing: The case of Wales. *International Journal of Banking, Accounting and Finance*, 8(1), 93. <https://doi.org/10.1504/IJBAAF.2017.085324>
- Draghi, M. (2024). The Draghi report: A competitiveness strategy for Europe. https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en#paragraph_47059
- Du, L. (2019). Differences in risk culture in Europe & China, and its implication in the banking industry—A comparative study. [PhD Thesis].
- Eichengreen, B. (2021). Financial regulation in the age of the platform economy. *Journal of Banking Regulation*. <https://doi.org/10.1057/s41261-021-00187-9>
- ESMA. (2021). MiFID II Review Report. MiFID II review report on the functioning of the regime for SME Growth Markets. <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-report-sme-growth-markets>
- European Central Bank, distributed ledger technology: https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/distributed_ledger_technology_nl.htmlEur
- European Central Bank. (2004). Shaping the payment system: A central bank's role. Speech by Tommaso Padoa-Schioppa. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2004/html/sp040513_1_en.html
- European Central Bank. (2023). Capital Markets Union: A deep dive. ECB Occasional Paper No. 369. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op369~246a103ed8.en.pdf>
- European Central Bank. (2024). Payments statistics: First half of 2023. <https://www.ecb.europa.eu/press/stats/paysec/html/ecb.pis2023~b28d791ed8.el.html>
- European Central Bank. (2025). Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) in the euro area—April to September 2023. https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/ecb.safe202504~3839a2deca.en.html
- European Commission. (2018). Impact assessment accompanying the proposal for a regulation on the promotion of the use of SME growth markets. <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/da33dd58-5f4e-11e8-ab9c-01aa75ed71a1>
- European Commission. (2020). High-Level Forum on CMU. https://finance.ec.europa.eu/publications/high-level-forum-capital-markets-union_en#details
- Fazzari, S., Hubbard, R., & Petersen, B. (1988). Financing Constraints and Corporate Investment. National Bureau of Economic Research, Inc, NBER Working Papers, 1.
- Financial Conduct Authority. (2024). The growth gap: A literature review of regulation and growth. Research note.
- Frazzoni, S., Mancusi, M. L., Rotondi, Z., Sobrero, M., & Vezzulli, A. (2014). Innovation and export in SMEs: The role of relationship banking. Working paper. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/170615/1/disce-wp018.pdf>
- Gompers, P., & Lerner, J. (2001). The Venture Capital Revolution. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 145–168. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.145>
- Greenwood, R., & Scharfstein, D. (2013). The Growth of Finance. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 3–28. <https://doi.org/10.1257/jep.27.2.3>
- Jakab, Z., & Kumhof, M. (2015). Banks are Not Intermediaries of Loanable Funds And Why this Matters. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2612050>
- Koelé, T. (2024). Bill Gates is teleurgesteld in Nederland. *De Volkskrant*. <https://www.volkskrant.nl/economie/bill-gates-is-teleurgesteld-in-nederland~b1afdf5b/>
- Lescure, R, L Klingbeil, G Giorgetti, A Domanski, E Heinen, C Cuerdo (2026) Advancing the Savings and Investments Union Competitiveness. <https://open.overheid.nl/documenten/4f0cad80-0ea6-43cd-8b94-1f511ee84942/file>
- Lundtofte, F., & Nielsen, C. Y. (2017). Banks' Credit-Portfolio Choices and Risk-Based Capital Regulation. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2674236>
- Ministerie van Financiën. (2026). Europese Raad: Verslag Eurogroep en Ecofinraad van 9 en 10 maart 2026 (Kamerstuk 22112, nr. 4241). Tweede Kamer der Staten-Generaal. officiëlebekendmakingen.nl
- Next CMU High-Level Expert Group. (2019). Savings and Sustainable Investment Union.
- OECD. (2022). Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard. OECD. <https://doi.org/10.1787/e9073a0f-en>
- Philippon, T., & Reshef, A. (2012). Wages and Human Capital in the U.S. Finance Industry: 1909–2006*. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(4), 1551–1609. <https://doi.org/10.1093/qje/qjs030>
- Raad van de Europese Unie, securitisatie: <https://www.consilium.europa.eu/nl/policies/securitisation/>
- Sanders, M. (2018). Privatiseren banken hard nodig. ESB. https://esb.nu/wp-content/uploads/2022/11/zPwm1XizZtDO9uy0c6_EzLDj6TQ.pdf
- Skirmantas, D. et al, Understanding the banking sector capital framework in the European Union, European Central Bank Occasional Paper Series
- Sleijpen, O (2026). Repairing the vending machine: how the Savings and Investment Union is key to Europe's future. Speech, <https://www.dnb.nl/en/general-news/speech-2026/repairing-the-vending-machine-how-the-savings-and-investment-union-is-key-to-europe-s-future/>

- Tomaskovic-Devey, D., Lin, K.-H., & Meyers, N. (2015). Did financialization reduce economic growth? *Socio-Economic Review*, 13(3), 525–548. <https://doi.org/10.1093/ser/mwv009>
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2020). U.S. Credit Markets Interconnectedness and the Effects of the COVID-19 Economic Shock. https://www.sec.gov/files/us-credit-markets_covid-19_report.pdf
- Wagenvoort, R. (2003). SME finance in Europe: Introduction and overview. EIB paper. <https://www.econstor.eu/handle/10419/44826>
- Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid. (1987). Op maat van het midden- en kleinbedrijf. <https://www.wrr.nl/publicaties/rapporten/1987/06/15/op-maat-van-het-midden--en-kleinbedrijf>
- Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid. (2016). Het financieel stelsel in historisch perspectief. <https://www.wrr.nl/publicaties/working-papers/2016/02/17/het-financieel-stelsel-in-historisch-perspectief>
- Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid. (2019). Geld en schuld: De publieke rol van banken. <https://www.wrr.nl/publicaties/rapporten/2019/01/17/geld-en-schuld---de-publieke-rol-van-banken>

Deze factsheet is tot stand gekomen in het kader van de samenwerking van de Tweede Kamer met De Jonge Akademie, de Koninklijke Nederlandse Akademie van Wetenschappen (KNAW), de Nederlandse Organisatie voor Wetenschappelijk Onderzoek (NWO), TNO, UMCNL (universitair medische centra), de Vereniging Hogescholen en de Vereniging Universiteiten van Nederland (UNL).



Disclaimer

De Jonge Akademie, KNAW, NWO, TNO, UMCNL, UNL en VH bemiddelen tussen parlementaire kennisvraag en wetenschappelijk kennisaanbod. De informatie in het kader van Parlement en Wetenschap is afkomstig van vooraanstaande wetenschappers, maar niet onderworpen aan peer review en niet door de wetenschapsorganisaties geverifieerd.