



Economieblad
van de beroepsvereniging KVS

Jaargang 111 – nummer 4857

21 mei 2026

Groeibedrijven financiereren

**Start-ups hebben in Nederland moeite om
door te groeien. Is meer durfkapitaal de oplossing?
En hoe realiseren we dat?**

Verder onder andere:

Met klimaatobligaties
committeren politici zich
aan klimaatdoelen

Aandeel kinderen geboren
in gezinnen met problema-
tische schulden groeit

Europese industrie onder
druk door onderwaardering
renminbi

Leiden University presents the KVS New Paper Sessions 2026

Register before June 1st:

KVS NPS 2026 programme:



KVS NPS 2026 registration:



Become a member of the KVS:



Koninklijke Vereniging
voor de Staathuishoudkunde



Universiteit
Leiden
The Netherlands

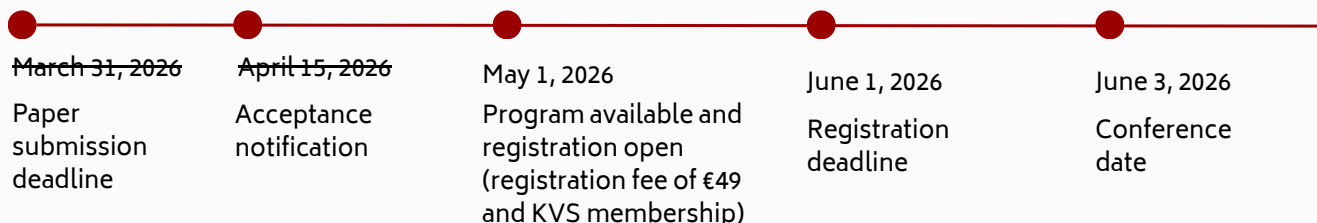
8th KVS New Paper Sessions
Wednesday June 3, 2026
From 10:00 to 17:00; drinks after
Schouwburgstraat 2,
The Hague

Program

- ✓ Keynote by Anna Salomons (Tilburg University & Utrecht University)
- ✓ Parallel sessions
- ✓ All fields in economics
- ✓ Presented papers can be submitted to a special issue of De Economist



Important Dates



Organized by: Robert Dur (EUR), Jordy Meekes (LEI), Heike Vethaak (LEI) and Olaf van Vliet (LEI)



Questions/More Information

E: newpapersessions@law.leidenuniv.nl

Inhoud

Actueel 194

Uitgelicht 196

Groeibedrijven financieren

Inleiding: Niet elke start-up verdient overheidssteun

WOLF STRUYS

198

Column: Stel groeibedrijven vrij van box 3-belasting

ANNE-SOPHIE HALBERTSMA

199

Nederland is inventief maar te weinig commercieel

KILLIAN MCCARTHY

200

Nederlandse groeibedrijven zoeken laatste vijf jaar vaker kapitaal in de VS

BARBARA BAARSMA EN GUNTARIS UPIS

204

Vernieuw het investeringslandschap om de economie te versterken

LAURENS DASSEN EN KEVIN ÇAKIM

208

Extra financiering voor start- en scale-ups is niet nodig in Nederland

JASPER H. VAN DIJK

211

Er is tekort aan het juiste kapitaal, op het juiste moment, in de juiste vorm

FELIX ZWART

214

Deeptech-start-ups gebruiken vaker beleidsinstrumenten

TOMMY SPAN, ANIQUE TER BRAAKE, DANIELLE DEN DULK EN THOMAS VROLIJK

218

Financiering lastiger bij ondernemers met een buiten-Europese herkomst

RACHID AGUELMOUS, JAAP JANSEN EN LONA VERKOOIJEN

222

Fiscale regeling startups moeilijk doelmatig vorm te geven

VINZENZ ZIESEMER EN JULIA VAN RIJN

225

Nederland gebaat bij koppeling EU-financiering aan hervormingen

LUUK TEEUWEN EN JOOST KONIJN

228

Aandeel kinderen geboren in gezinnen met problematische schulden groeit

MALON VAN DEN HOF, JENNIFER CLAIJ-SWART, TESSA ROSEBOOM EN RUBEN VAN GAALLEN

232

Met klimaatobligaties committeren politici zich aan klimaatdoelen

DIRK BROEDERS, DANIEL DIMITROV EN NIEK VERHOEVEN

234

Statistiek

238

Ceteris paribus

240





Actueel

Juni

- 1 **Lezing Tinbergen Instituut** – *Advances in Spatial Economics*. Esteban Rossi-Hansberg (The University of Chicago)
- 2 **Tinbergen Seminar** – *Work, workplaces, and worker mental health*. Marco Manacorda (Queen Mary University of London)
- 3 **KVS** – *New Paper Sessions*. O.a. Anna Salomons (Tilburg University en Universiteit Utrecht)
- De Nieuwe Schatkamer** – *Paul Krugman in conversation with the next gen – on global challenges & local solutions*
- 4 **Tinbergen Seminar** – *Who benefits from capital market integration in a monetary union?* Naomi Cohen (Sciences Po, Parijs)
- UNU-MERIT** – *Book presentation: India's high tech leap – Industrial policy and the future of innovation*. Sunil Mani (Ahmedabad University)
- Studium Generale Tilburg** – *College brede welvaart: Brede welvaart in historisch perspectief*. O.a. Jan Luiten van Zanden (Universiteit Utrecht)
- 8 **SPUI25** – *AI empires*. O.a. Nick Srnicek (King's College London)
- 9 **Pakhuis de Zwijger** – *Datacenters in de energietransitie*. O.a. Olof van der Gaag (NVDE)
- 18 **De Balie** – *Nederland nucleair: de beloftes en risico's van kernenergie*
- 19 **ASMF seminar** – *Less than expected: A simple measure of skewness for choice under risk*. Richard Peter (University of Iowa)

WELVAART EN VOORUITGANG

Wat verstaan we onder 'brede welvaart', en hoe heeft dit zich door de tijd ontwikkeld? Tijdens dit publiekscollege wordt onderzocht hoe de samenleving in verschillende perioden dacht over welvaart, welzijn en vooruitgang. Dat omvat meer dan alleen economische groei, het gaat ook over daarmee samenhangende vragen: over gezondheid, sociale samenhang, instituties, zingeving en kwaliteit van leven. Met Jan Luiten van Zanden, Paul van Geest en Ton Wilthagen.

DATACENTERS

Datacenters en AI-rekencentra zijn weinig beminde productiemiddelen. Ze vreten stroom, zijn lelijk, vaak in Amerikaanse handen en je hebt in het dagelijks leven ogenschijnlijk weinig profijt van de nabijheid ervan. Tegelijkertijd zijn ze onmisbaar in onze digitaliserende samenleving. De Nederlandse Vereniging voor Duurzame Energie werpt daarom de vraag op: hoe kunnen we ze dan tenminste nuttig inzetten voor de energietransitie? Hoe kunnen ze bijvoorbeeld restwarmte leveren aan woonwijken?

Oratie

Nicola Pavanini

Understanding and regulating credit markets. Tilburg University, 19 juni.



Promotie: Annebeth Roor-Wubs

A handshake away: How institutional investors manage the social and environmental impact of their investment portfolios

Rotterdam School of Management,
Erasmus Universiteit Rotterdam
28 mei 2026



Waarom lopen discussies over duurzaam beleggen soms vast, zelfs onder professionals die hetzelfde doel nastreven? Denk aan discussies over beleggen in oliebedrijven die verduurzamen, de vraag of rendement mag wijken voor maatschappelijke impact, of de vraag hoeveel invloed beleggers mogen uitoefenen op bedrijven. In mijn proefschrift laat ik zien dat het antwoord niet alleen ligt in verschillende belangen of beschikbare duurzaamheidsdata, maar ook in hoe mensen naar duurzaamheid kijken.

In mijn onderzoek kijk ik naar de rol van denkkaders (*cognitive frames*) binnen een institutionele belegger, specifiek een pensioenuitvoerder. Op basis van interviews en documentanalyse breng ik in kaart hoe professionals duurzaamheid interpreteren en vertalen naar hun werk. Daaruit komen drie dominante denkkaders naar voren. Elk frame heeft eigen aannames en manieren van redeneren.

Het businesscase-frame benadert duurzaamheid vooral vanuit financiële kansen en risico's, heeft een pragmatische aanpak en doet incrementele voorstellen. Het paradoxale frame ervaart spanningen tussen rendement en duurzaamheid, ziet daarin veel dilemma's en heeft daarom een voorzichtige aanpak waarin alle relevante argumenten naar voren worden gebracht. Het duurzaamheidsframe stelt juist dat maat-

schappelijke impact en financieel rendement tegelijkertijd gerealiseerd kunnen worden en heeft een proactieve aanpak met nieuwe invalshoeken.

Een belangrijk inzicht is dat deze perspectieven elkaar aanvullen, en niet tegenover elkaar hoeven te staan. In de praktijk blijkt dat samenwerking stukt wanneer

mensen elkaars denkkader niet herkennen. Wanneer verschillen expliciet worden gemaakt en de verbinding wordt gelegd, ontstaat ruimte voor betere samenwerking en besluitvorming. Het combineren van de financiële scherpte van het businesscase-frame, het realisme van het paradoxale frame en de ambitie van het duurzaamheidsframe

kan leiden tot effectievere integratie van duurzaamheid in beleggingsbeleid.

Organisaties doen er goed aan om aandacht te besteden aan deze verschillende denkkaders, bijvoorbeeld door de dialoog te stimuleren en teams bewust divers samen te stellen. Trainingen kunnen helpen om medewerkers inzicht te geven in hun eigen perspectief en dat van anderen. Voor het management betekent dit dat sturing niet alleen inhoudelijk moet zijn, maar ook ruimte moeten laten voor verschillende interpretaties en samenwerking. Als het beleid een duidelijke richting heeft, is het belangrijk medewerkers mee te nemen in de argumentatie die daarachter ligt.



Promoties

Erasmus Universiteit Rotterdam

Agnieszka Kloc –

Digital platforms in learning: Three studies on gamified competitions, strategic pricing, and social media dynamics. 29 mei.



Martin Fuchs – *Collaboration and connection in sustainable investing.* 4 juni.



Karthik Rapaka – *Bridge over troubled waters: Ideological (mis)alignments and derailment pathways in social impact intermediation.* 5 juni.

Tamara Thuis – *Organizing for AI ethics: From aspirations to practices of AI explainability, responsibility, and governance.* 12 juni.

Tilburg University

Till Wicker – *Essays in development economics.* 29 mei.



Dongchen He – *Electricity policy and pricing in the energy transition.* 10 juni.



Universiteit van Amsterdam

Jacques Pijl – *Dynamic innovation execution capabilities: How mature firms successfully execute innovation strategies.* 1 juni.

Universiteit Maastricht

Wim van Opstal – *Organising for a circular economy and society: The role of third sector organisational forms.* 4 juni.



Manisha Mukherjee – *Climate change, institutions, and inequality: Evidence from India.* 11 juni.



Thao Trang Nguyen – *Essays on automation, trade, and industrial policy.* 24 juni.



Vrije Universiteit Amsterdam

Iulian Ciobica – *Three studies on job finding rate heterogeneity in macroeconomics.* 18 juni.





Staatsburgerschap

Vanaf 1 januari 2000 kregen kinderen van immigranten die in Duitsland werden geboren automatisch staatsburgerschap. Dat heeft geleid tot een daling in criminaliteit die volledig is toe te schrijven aan mannen. Op basis van administratieve gegevens uit drie federale deelstaten laten Andres et al. met een *difference-in-differences*-analyse zien dat de totale criminaliteit met ongeveer zeventig procent afneemt. Dit komt waarschijnlijk doordat staatsburgerschap zorgt voor betere integratie en daardoor meer economische kansen, waardoor crimineel gedrag minder aantrekkelijk wordt. Hoewel de criminaliteit onder vrouwen licht stijgt, neemt de totale criminaliteit dus af.

Andres, L., S. Bauernschuster, G. Dahl et al. (2026) *Birthright citizenship and youth crime*. CEPR Discussion Paper, 21376.



Tijdelijke contracten

Beperkingen op tijdelijke contracten leiden tot hogere investeringen in praktijkopleidingen door bedrijven. Dat blijkt uit een *difference-in-differences*-analyse van Adrjan et al. op basis van 3,1 miljoen vacatures en data over deelname aan praktijkopleidingen rond een Spaanse arbeidsmarkthervorming. Deze hervorming beperkte in 2022 het gebruik van tijdelijke contracten voor bepaalde beroepen. Beroepen die het sterkt aan de hervorming zijn blootgesteld, bieden vaker vaste contracten aan en vermelden 4,3 procentpunt vaker de praktijkopleiding in vacatures dan beroepen die minder door de hervorming worden beïnvloed. Deze toename in trainingsintenties blijft niet beperkt tot vacatures: ook de deelname aan formele training neemt toe.

Adrjan, P., J. Jessen en C.V. Lanzón (2026) *Restricting temporary contracts increases firm-provided training: evidence from Spain*. IZA Discussion Paper, 18539.

Vrijstelling start-ups

Een in 2016 geïntroduceerde vrijstelling van loonbelastingen voor de eerste medewerker van start-ups in België leidde tot betere overlevingskansen van de start-up als werkgever. Maar met deze beleidsaanpassing nam bij start-ups ook het gemiddeld aantal werknemers, de productie en de winsten af. Deng et al. tonen dat aan met een *regression-discontinuity-in-time*-analyse van de invoering van de vrijstelling en administratieve data over start-ups. Deze tegengestelde effecten vonden plaats doordat de vrijstelling ervoor zorgde dat kleinere en minder productieve bedrijven konden toetreden tot de markt.

Deng, H., S. Desiere, B. Cockx en G. Bijmans (2026) *Subsidy for the first hires and firm performance*. ROA Research Memoranda, 001. Te vinden op cris.maastrichtuniversity.nl.

Thuiswerken

De groei in thuiswerken sinds de coronacrisis heeft in de Verenigde Staten geleid tot een toename van negen procent in de werkgelegenheid voor mensen met een fysieke beperking. Dat concluderen Bloom et al. op basis van een vergelijking van de mate van thuiswerken en werkgelegenheid in verschillende beroepen vóór en na de coronapandemie. De onderzoekers controleren voor de verschillen in arbeidsmarktkrapte en de kenmerken van de beperking. Lagere reiskosten en betere controle over de werkomstandigheden vanwege de mogelijkheid om thuis te werken zijn de belangrijkste aanjagers van de toegenomen werkgelegenheid onder fysiek beperkten.

Bloom, N., G.B. Dahl en D.-O. Rooth (2026) *Work from home and disability employment*. CESifo Working Paper, 12604.



Vaker vaccin bi

Een arts in de familie verhoogt de kans dat oudere familieleden het overheidsadvies opvolgen om een herhaalprik tegen corona te nemen met twee tot vier procentpunt. Anderson et al. tonen dit aan met data van de loting voor de Nederlandse geneeskundeopleiding, waarbij zij oudere familieleden van ingelote studenten die arts zijn geworden

Vrouwenquota

Een quotaregeling in Duitsland die verplichtte minstens één vrouw in het topmanagement op te nemen, leidde tot een stijging van ongeveer twee derde in het aantal vrouwelijke topbestuurders. Matsa en Miller tonen dit aan met een paneldata-analyse van Duitse bedrijven. De regeling gold voor beursgenoteerde ondernemingen met meer dan 2.000 werknemers en minimaal vier bestuursleden. Het quotum had



j arts in familie

vergelijken met die van uitgelote studenten. Het effect op oudere familieleden is sterker wanneer de arts een vrouw is. Met name de moeder van een vrouwelijke arts neemt in dat geval vaker een tweede vaccinatie.

Anderson, D.M., R. Diris, R. Montizaan en D.I. Rees (2026) *Can personal access to medical expertise overcome vaccine hesitancy?* NBER Working Paper, 35019.

geen aantoonbaar effect op het aandeel vrouwelijke CEO's, CFO's, COO's of op lagere managementniveaus. Vrouwen werden vooral aangesteld in gespecialiseerde functies, zoals HR en arbeidsrelaties, waar zij al relatief sterk vertegenwoordigd waren. De bedrijfsprestaties bleven onveranderd.

Matsa, D.A. en A.R. Miller (2026) *A gender quota for top executives: Diversity without disruption.* NBER Working Paper, 35030.

Vaderschapsverlof

De uitbreiding van het vaderschapsverlof in Denemarken verschoof genderrolopvattingen in een progressievere richting. Kleven et al. tonen dit aan met een *regression discontinuity design* op basis van survey- en administratieve data. De uitbreiding zorgde ervoor dat ouders positiever waren over vaderschapsverlof en dat de opvatting verschoof naar het idee dat zowel mannen als vrouwen geschikt zijn voor kinderopvang. Het beleid verkleinde ook de genderkloof in het aantal gewerkte uren en inkomen, ook na het verlof, wat erop wijst dat veranderde genderopvattingen doorwerken in gedrag. De inkomenskloof daalde in het eerste jaar na de geboorte met 34 procentpunt en in het tweede jaar met 2,8 procentpunt.

Kleven, H., C. Landais, A.S.S. Lassen et al. (2026) *Expanding paternity leave: Effects on beliefs, norms, and gender gaps.* NBER Working Paper, 34862.

Belastingvoordeel banken

De afname in kapitaalratio's van banken wordt gestimuleerd door toenames in het belastingvoordeel van banken bij schuldfinanciering. Op basis van een langetermijnanalyse (1870–2020) schatten Ward en De Vries met *local projection* dat de toename in schuldfinanciering voor tot wel zestig procent wordt verklaard door de toename in het belastingvoordeel van schuldfinanciering voor banken. Als beleidsmakers het aanhouden van meer eigen vermogen willen stimuleren, ligt het dus voor de hand om het belastingvoordeel voor schuldfinanciering aan te pakken.

Ward, F. en C. de Vries. (2026) *The bank leverage response to tax shield changes.* Tinbergen Institute Discussion Paper, 2026-016/VI.

Wonen met geuroverlast

Geuroverlast door veehouderijen hangt samen met lagere woningwaarden in Noord-Brabant. Dat tonen Content et al. met een hedonisch huisprijsmodel dat gebruikmaakt van microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek en geodata van de Omgevingsdienst Zuidoost-Brabant. De totale maatschappelijke kosten van lagere woonkwaliteit worden geschat op 90 tot 130 miljoen euro per jaar. De maatschappelijke baten van strengere geurnormen nemen sterk toe naarmate de norm strikter is.

Content, J., M. Pomp en C. Koopmans (2026) *Geur en woonkwaliteit.* SEO Rapport, 2026-43.



Taalvaardigheid

Vrouwen hebben gemiddeld betere taalvaardigheden en bereiken daarmee vaak een hoger opleidingsniveau, maar hebben een lager salaris. Dit constateren Delaney en Devereux op basis van cohorten voormalige middelbare scholieren in Engeland die zij volgen van 16 tot en met 34 jaar. Deze tegenstelling verklaren ze doordat vrouwen vaker opleidingen kiezen waarin de slagingskans hoger is en ze daardoor een hoger opleidingsniveau bereiken. Dit zijn minder vaak de bètastudies en juist vaker studierichtingen met lagere salarissen. Het netto-effect van taalvaardigheid op de genderloonkloof is beperkt, omdat de twee effecten elkaar opheffen: betere taalvaardigheden leiden tot een hoger opleidingsniveau en een hoger inkomen, maar ook tot studies voor beroepen met een lager inkomen.

Delaney, J. en P.J. Devereux (2026) *The math-verbal divide: Unequal returns to cognitive skills in education and work.* CEPR Discussion Paper, 21388.

Niet elke start-up verdient overheidssteun



WOLF STRUYS
Vakredacteur bij ESB

Nederland moet investeren in het toekomstig verdienvermogen om de huidige maatschappelijke uitdagingen – waaronder de klimaattransitie, vergrijzing en de geopolitieke afhankelijkheid – het hoofd te bieden, betoogt het rapport van Wennink (2025). In het rapport is veel aandacht voor start-ups als de

motor van innovatie. Alleen draait die motor niet op volle toeren.

Doorgroei start-ups hapert

Start-ups in Nederland hebben moeite om door te groeien (Wennink, 2025). Killian McCarthy laat in deze ESB zien dat Nederland, ondanks de intensieve investeringen in onderzoek en ontwikkeling (OESO, 2024), relatief weinig succesvolle ondernemingen baart. ‘Slechts’ tien Nederlandse start-ups schopten het de voorbije tien jaar tot *unicorn* – een privaat bedrijf dat de mythische waarderingsgrens van 1 miljard dollar overschrijdt.

Terwijl de doorgroei in Nederland hapert, worden Nederlandse start-ups steeds vaker opgekocht door Amerikaanse investeerders, zo laten Barbara Baarsma en Guntars Upis zien. Dat zijn Nederlandse ideeën die Amerikaanse werkgelegenheid ondersteunen, en elders de strategische technologieën van de toekomst gaan ontwikkelen.

Meer brandstof

Om de start-up-motor aan te drijven, pleit Wennink ervoor publieke middelen vrij te maken en private investeringen te stimuleren. Het kabinet werkt aan meer durfkapitaal vanuit de pensioenfondsen (Tweede Kamer, 2025) en wil binnen twee jaar een Nationale Investeringsinstelling realiseren (Coalitieakkoord, 2026) – Laurens Dassen en Kevin Çakim zetten daarvoor de argumenten op een rij.

Het is echter onzeker of louter financiële brandstof daadwerkelijk het verschil zal maken. Ondernemers geven financieringsproblemen zelden aan als belemmering, schrijft Jasper H. van Dijk. Andere obstakels voor Nederlandse groeibedrijven, zoals de gefragmenteerde Europese afzetmarkt, zijn volgens Van Dijk aannemelijker.

Felix Zwart meent dat overheidsstimuli wel degelijk het verschil kunnen maken. Met een historische analyse toont hij dat overheidskapitaal vaak een noodzakelijk duwtje in de rug van private investeerders was om risicovolle innovatieve pro-

jecten te financieren. Tommy Span, Anique ter Braake, Daniëlle den Dulk en Thomas Vrolijk laten zien dat bedrijven die baanbrekende technologieën ontwikkelen, de zogenaamde *deep-tech-start-ups*, ook tegenwoordig veel vaker gebruikmaken van steunmaatregelen.

Gerichte steun

Wil kapitaal een verschil maken, dan is het in ieder geval zaak dat het terecht komt bij de start-ups die een relevante bijdrage beloven aan maatschappelijke transitie en toekomstige welvaart: niet elke financieringsbehoefte van starters hoeft ingevuld te worden. Vaak gaat het simpelweg om projecten met een marginaal rendement. Zo tonen Rachid Aguelmous, Jaap Jansen en Lona Verklooyen dat de bovengemiddelde financieringsmoeilijkheden van ondernemers met een buiten-Europese herkomst geen marktfalen is, maar het gevolg van ondermaatse bedrijfsprestaties.

Vinzenz Ziesemer en Julia van Rijn komen tot vijf criteria waaraan een doelmatige regeling zou moeten voldoen. Hun paradoxale conclusie is dat slim investeringsbeleid succesvolle investeerders aanmoedigt om hun winsten opnieuw te investeren, maar dat juist die investeerders zich weinig aan overheidsstimulering gelegen laten liggen.

Een weg uit de paradox kan zijn om beleid te richten op het vergroten van de groep succesvolle investeerders. Anne-Sophie Halbertsma breekt daartoe een lans voor het stimuleren van financiële werknemersparticipatie bij groeibedrijven. Dat zorgt ervoor dat het rendement van succesvolle innovaties meer mensen toekomt, en zij op hun beurt kunnen herinvesteren in nieuwe innovatieve projecten.

Hoewel meer brandstof dus een deel van de oplossing kan zijn, zullen beleidsmakers scherp in de gaten moeten houden of de start-up-motor er inderdaad beter van gaat draaien én of dat inderdaad bijdraagt aan ons verdienvermogen en de oplossing van de maatschappelijke uitdagingen. Alleen dan dragen groeibedrijven immers daadwerkelijk bij aan onze toekomstige welvaart.

Literatuur

Coalitieakkoord (2026) *Aan de slag: Bouwen aan een beter Nederland*. Coalitieakkoord 2026–2030. Te vinden op www.kabinetsformatie2025.nl.

OESO (2024) *Main science and technology indicators*. OECD Dataset.

Tweede Kamer (2025) *Investeren in een weerbare en toekomstbestendige economie: het 3%-R&D-actieplan*. Kamerbrief, 33009, nr. 165.

Wennink (2025) *De route naar toekomstige welvaart: Een sterk Nederland in een relevant Europa*. Rapport Wennink, december.

Stel groei-bedrijven vrij van box 3-belasting

Het door de Tweede Kamer gesteunde kabinetsvoorstel om de vermogensbelasting in box 3 te veranderen in een vermogensaanwasbelasting (Ziesemer, 2026; dit nummer) kon op veel kritiek rekenen vanuit de start- en scale-upwereld, onder andere verwoord door start-upgezant prins Constantijn en in een brandbrief van bedrijven als Adyen en Picnic (Moorman, 2026). Het probleem: techtalent wordt vaak deels in aandelen betaald, en kan zo op papier vermogen opbouwen zonder de liquide middelen te hebben voor aanwasbelasting. Daarvoor moet je aandelen kunnen verkopen, wat lastig is bij niet-beursgenoteerde bedrijven, omdat er geen toereikende markt is en de waarde van bedrijven niet doorlopend vastgesteld wordt.

Dat lijkt in eerste instantie vooral een probleem voor de bedrijven zelf. Toch doet het kabinet er goed aan om nog eens naar de box 3-gevolgen voor groei-bedrijven te kijken: terwijl beleidsmakers inzetten op het versterken van het vermogen (Wennink, 2025), dreigt de vermogensaanwasbelasting die ambities in de kiem smoren en het Nederlandse ondernemingsklimaat te schaden.

Dat zit zo. Veel start- en scale-ups betalen hun personeel in aandelen omdat ze zo met beperkte financiële middelen toch talent kunnen aantrekken (Roach en Sauermann, 2024). Als het bedrijf het goed doet, worden deze aandelen meer waard, wat misgelopen salaris compenseert (Hietaniemi en Hsu, 2026). Door onder andere deze financiële prikkel, leidt de mix van salaris en aandelen ook weer tot betere bedrijfsresultaten, bijvoorbeeld wat innovatie betreft (Chila en Devarakonda, 2024; Bennett, 2026).

Maar de voordelen rijken verder dan de bedrijven zelf: financiële medewerkersparticipatie kan namelijk ook nieuw ondernemerschap stimuleren (Halbertsma et al., 2024; Vliegwiël, 2026). Oprichters en medewerkers kunnen via hun aandelenpakket vermogen verwerven na een beursgang of acquisitie, en vervolgens hun geld en ervaring inzetten voor nieuwe ondernemingen (Babina et al., 2017; Defort et al., 2025). Bijvoorbeeld als oprichter, investeerder of mentor (Mason en Harrison, 2006; DeTienne, 2010). Bekende bedrijven die zo'n vliegwieleffect teweegbrachten zijn PayPal en Skype. PayPals ex-medewerkers stonden aan de wieg van nieuwe bedrijven als YouTube en LinkedIn; voor het Europe Skype waren dit bijvoorbeeld Atomico en Wise.



ANNE-SOPHIE HALBERTSMA

Promovendus en docent aan de Universiteit Utrecht en vakredacteur bij ESB

Een land dat inzet op dit vliegwieleffect is Zweden: daar kan men de belasting op vermogen, verkregen uit de verkoop van aandelen, uitstellen mits de opbrengsten geïnvesteerd worden in niet-beursgenoteerde bedrijven. Allicht is het niet toevallig dat Zweden wereldwijd op de vierde plek staat als het gaat om het aantal techbedrijven met een waarde van meer dan een miljard dollar (Garicano en Strömberg, 2026).

Gelukkig heeft het kabinet inmiddels aangekondigd het box 3-voorstel aan te passen om het voor talent aantrekkelijk te maken om voor start- en scale-ups te werken die aandelen aanbieden. Dat is wenselijk voor de groei-bedrijven van nu, en ook voor de

langetermijnontwikkeling van het Nederlandse ondernemersklimaat.

Literatuur

- Babina, T., P. Ouimet en R. Zarutskie (2017) *Going entrepreneurial? IPOs and new firm creation*. Finance and Economics Discussion Series, maart. Te vinden op www.federalreserve.gov.
- Bennett, J. (2026) Employee ownership and innovation: The influence of shared-risk culture in U.S. firms. *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society*. Early View, 70029.
- Chila, V. en S. Devarakonda (2024) The effects of firm-specific incentives (stock options) on mobility and employee entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, 39(3), 106382.
- Defort, A., M. Fröhlich, P. Neuroth en I. Welpé (2025) How do successful exits impact regional development? Longitudinal evidence from European cities. *Small Business Economics*, 65(3), 1571–1593.
- DeTienne, D.R. (2010) Entrepreneurial exit as a critical component of the entrepreneurial process: Theoretical development. *Journal of Business Venturing*, 25(2), 203–215.
- Garicano, L. en P. Strömberg (2026) *Why Sweden has so many unicorns*. Silicon Continent, Bericht, 16 februari.
- Halbertsma, A.-S., R. Kleverlaan en E. Stam (2024) *Medewerkersparticipatie en winstdelingen in het Nederlandse MKB en grootbedrijf: Stand van zaken, publieke debat en internationale vergelijking*. Universiteit Utrecht.
- Hietaniemi, L. en D.H. Hsu (2026) *Employee equity and workforce outcomes in startups: Evidence from binding wage constraints*. The Wharton School Research Paper, 15 maart.
- Mason, C.M. en R.T. Harrison (2006) After the exit: Acquisitions, entrepreneurial recycling and regional economic development. *Regional Studies*, 40(1), 55–73.
- Moorman, J. (2026) *Nederlandse techreuzen sturen brandbrief aan kabinet om nieuwe box 3-regels*. Quote Net, Bericht, 30 april.
- Roach, M. en H. Sauermann (2024) Can technology startups hire talented early employees? Ability, preferences, and employee first job choice. *Management Science*, 70(6), 3619–3644.
- Vliegwiël (2026) *100 portretten van startup oprichters*. Te vinden op vliegwiël.nl.
- Wennink (2025) *De route naar toekomstige welvaart: Een sterk Nederland in een relevante Europa*. Rapport Wennink, december.
- Ziesemer, V. (2026) Met een betere afbakening van illiquide vermogen kan box 3 door. *ESB*, 111(4857), 225–227.

Nederland is inventief maar te weinig commercieel

De Nederlandse economie is een van de inventiefste ter wereld, maar commercieel succes blijft grotendeels uit: Nederland kent weinig jonge snelgroeiende bedrijven die meer dan een miljard dollar waard zijn (unicorns). Hoe kan dat beter?

IN HET KORT

- Het aantal unicorns meet hoe goed een economie nieuwe ideeën weet om te zetten in wereldwijd betekenisvolle ondernemingen.
- De afgelopen tien jaar bracht Nederland één unicorn per 1,85 miljoen inwoners voort. Zweden, Estland en Israël hadden er meer.
- Landen met meer durfkapitaal, beursgangen en mogelijkheden om medewerkers mee te laten profiteren, hebben meer unicorns.

KILLIAN MCCARTHY

Universitair
hoofddocent aan de
Radboud Universiteit
Nijmegen

Al te vaak halen we de termen ‘uitvinding’ en ‘innovatie’ door elkaar (Schumpeter, 1934). Een uitvinding is het creëren van iets nieuws (Tece, 1986), en Nederland is goed in uitvinden: Nederlandse aanvragers dienen jaarlijks ongeveer 7.000 patentaanvragen in en Nederlandse onderzoeksinstituten produceren jaarlijks ongeveer 50.000 wetenschappelijke publicaties. Ons land is daar zelfs zo goed in dat het tot de meest inventieve economieën ter wereld behoort (OESO, 2024).

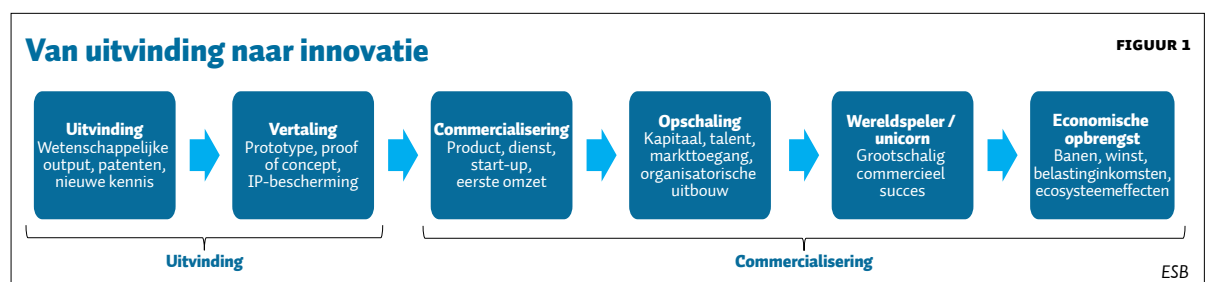
Maar innovatie is meer dan uitvinding (figuur 1). Innovatie vereist dat een uitvinding wordt gecommercialiseerd, het betekent dat wetenschappelijke output moet worden gecreëerd en vertaald in producten, diensten en bedrijven (Gans en Stern, 2003; Autio en Rannikko, 2016). Innovatie is, met andere woorden, het verschil tussen het doen van de inventieve investering en het behalen van de opbrengsten daarvan (Brandenburger en Stuart, 1996), oftewel, het verschil tussen waardecreatie en waardebenutting (Lepak et al., 2007). En in dit deel van het proces is de Nederlandse staat van dienst een stuk minder indrukwekkend.

De kloof tussen uitvinding en commercialisering wordt zichtbaar wanneer sterke input aan de uitvindingskant niet wordt gevolgd door even sterke downstream-uitkomsten.

In de literatuur worden de aanwezigheid van snelgroeiende bedrijven en scale-ups, de exportoriëntatie en exportprestaties van jonge ondernemingen, de beschikbaarheid van externe groeifinanciering, en het aandeel van de werkgelegenheid dat wordt gegenereerd door jonge en schaalbare bedrijven, vaak gebruikt als uitkomstindicatoren (Hessels en Van Stel, 2011; Haltiwanger et al., 2013; OESO, 2021).

In dit artikel richt ik me op één bijzonder compacte indicator: het aantal unicorns dat er in de afgelopen tien jaar bij is gekomen. Unicorns zijn private, niet-beursgenoteerde bedrijven met een waardering van ten minste één miljard dollar (Lee, 2013). Die drempel is arbitrair, maar wordt algemeen gebruikt en markeert ruwweg het punt waarop investeerders gaan geloven dat een bedrijf de potentie heeft om een wereldwijde categorieleider te worden. Ze bevinden zich in de ruimte tussen beginnende start-ups en beursgenoteerde ondernemingen: al groot en ambitieus, maar nog steeds privaat gefinancierd. Veel van de bekendste bedrijven van vandaag, zoals Amazon, Google, Tesla, Airbnb en Uber, waren unicorns. In de Nederlandse context gaat het onder andere om Adyen, Booking.com, Bunq, Mollie en Picnic.

Het aantal unicorns is een indicator van de mate waarin een economie jonge, innovatieve bedrijven kan financieren en opschalen tot wereldwijd betekenisvolle ondernemingen. In die zin vangt het aantal unicorns iets wat patenten, publicaties en R&D-statistieken niet kunnen vangen. Het bereiken van een unicorn-status kost doorgaans jaren in plaats van maanden, dus elke unicorn weerspiegelt niet één enkel veelbelovend idee, maar een duurzaam groeiproces waarbij kapitaal, talent, complementaire activa, markttoegang en organisatorische opschaling betrokken zijn (Tece, 1986; Gans en Stern, 2003). Unicorns geven, met andere woorden, uniek inzicht in de vraag of een innovatiesysteem niet alleen in staat is om uitvindingen voort te brengen, maar ook om die door te ontwikkelen tot commercieel suc-



ces op schaal. In die zin belichten ze de omstandigheden waaronder bedrijven privaaf blijven, opeenvolgende financieringsrondes ophalen, en blijven opschalen in plaats van vroegtijdig te vertrekken (Davydova et al., 2022).

Nederland kent relatief weinig unicorns

De gegevens over de vorming van unicorns komen van CB Insights en tonen dat er wereldwijd in het afgelopen decennium 1.317 unicorns zijn ontstaan. De Verenigde Staten waren goed voor 754 daarvan en China voor 154. Nederland bracht er 10 voort, ongeveer evenveel als Australië en bijna drie keer zoveel als België. In absolute termen is de Nederlandse prestatie dus niet zwak.

Maar absolute aantallen zijn een bot instrument, vooral wanneer economieën van zeer verschillende omvang worden vergeleken. Grote landen zullen bijna altijd meer unicorns voortbrengen, simpelweg omdat zij meer bedrijven, meer mensen en meer kapitaal hebben. Voor een kleinere economie als Nederland is de relevante vraag daarom niet hoeveel unicorns er in totaal zijn, maar hoe vaak zij ontstaan in verhouding tot de omvang van de economie en haar kennisbasis. Door de cijfers te corrigeren voor bevolkingsomvang wordt de ruwe telling omgezet in een intensiteitsmaatstaf: die laat zien hoe goed een land erin slaagt om uitvindingen per inwoner om te zetten in opgeschaalde bedrijven, en maakt vergelijkingen met peers zoals Zweden, het Verenigd Koninkrijk of Ierland betekenisvoller. Zodra we die correctie maken, ziet de Nederlandse positie er een stuk minder flatteus uit.

De gegevens laten zien dat Nederland over een periode van tien jaar ongeveer één unicorn per 1,85 miljoen inwoners voortbracht. Dat is een betere verhouding dan die in Duitsland en Frankrijk. Maar meer vergelijkbare landen zoals Zweden genereren ongeveer zes procent meer unicorns gerelateerd per inwoner dan Nederland; Estland genereert er 270 procent meer en Ierland genereert er 314 procent meer. Innovatiereuzen zoals de Verenigde Staten (+397 procent), Israël (+453 procent) en Singapore (+470 procent) brengen er nog aanzienlijk meer voort.

Belangrijk is dat, terwijl landen zoals de Verenigde Staten en Israël meer uitgeven aan R&D dan Nederland (respectievelijk ongeveer 3,4 en 5,5 procent, versus 2,3 procent van het bruto binnenlands product), landen zoals Singapore (ongeveer 2 procent), Estland (ongeveer 1,8 procent) en Ierland (ongeveer 1,2 procent) een kleiner aandeel investeren. Met andere woorden: vergelijkbare landen geven minder uit en produceren meer. En de omvang van die kloof is ook niet gering: als Nederland unicorns zou voortbrengen in hetzelfde tempo gerelateerd aan de bevolking als Estland, zou het nu ongeveer 26 unicorns hebben in plaats van 10; als Nederland het Ierse tempo zou evenaren, zou het er ongeveer 30 hebben. Aan Booking.com, een van de Nederlandse unicorns, is goed te zien dat elke extra unicorn ertoe doet: dat bedrijf is 163,7 miljard dollar waard, heeft wereldwijd 24.800 mensen in dienst (onder wie 6.500 in Amsterdam) en betaalt ongeveer 1,41 miljard euro aan belastingen.

De diagnose van de kloof

De kloof tussen uitvinding en innovatie is niet het gevolg van een gebrek aan capabele oprichters, technisch talent of

Inwoners per nieuwe unicorn, 2015–2025

TABEL 1

| Land | Aantal nieuwe unicorns | Inwoners per nieuwe unicorn | Verhouding t.o.v. Nederland (= 100) |
|---------------------|------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|
| Ierland | 9 | 588.888 | 314 |
| Estland | 2 | 685.000 | 270 |
| Verenigd Koninkrijk | 58 | 1.205.172 | 154 |
| Zweden | 6 | 1.750.000 | 106 |
| Nederland | 10 | 1.850.000 | 100 |
| Frankrijk | 29 | 2.303.448 | 80 |
| Duitsland | 33 | 2.533.333 | 73 |
| Australië | 10 | 2.650.000 | 70 |

Data: CB Insights | ESB

ondernemingsambitie. Het probleem is institutioneel en kan dus worden opgelost door bottlenecks weg te nemen.

Het kapitaalprobleem

De eerste bottleneck is kapitaal. Start-ups hebben kapitaal nodig om te experimenteren. Meer kapitaal betekent meer start-ups. Figuur 2 suggereert bijvoorbeeld dat elke extra één miljard dollar die beschikbaar wordt gemaakt voor start-ups samengaat met 4,8 extra unicorns. Wanneer binnenlands durfkapitaal schaars is, komen start-ups niet van de grond, óf ze worden afhankelijk van buitenlandse investeerders (Baarsma en Upis, 2026), óf ze verhuizen naar het buitenland op zoek naar kapitaal (Cornelius, 2005; Lahr en Mina, 2016).

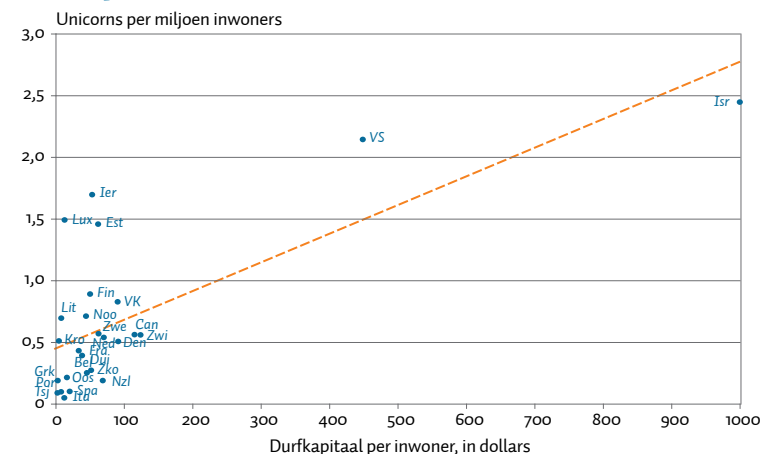
Het goede nieuws is dat Nederland over kapitaal beschikt. Nederlandse pensioenfondsen beheerden bijvoorbeeld aan het einde van 2024 ongeveer 1.568 miljard euro (De Nederlandsche Bank, 2025). Het probleem is dat maar heel weinig van dat kapitaal Nederlandse start-ups bereikt. Terwijl Amerikaanse pensioenfondsen ongeveer 1,9 procent van hun vermogen alloceren aan de durfkapitaalmarkt, wijzen Nederlandse pensioenfondsen slechts 0,012 procent aan durfkapitaal toe (Techleap.nl en NVP, 2021). Omdat institutionele investeerders een belangrijke bijdrage leveren aan durfkapitaalmarkten (Gompers en Lerner, 1999; Kortum en Lerner, 2000), betekent een lager niveau van institutionele investering direct minder durfkapitaal, en minder innovatie.

Het verhogen van het aandeel van institutionele investeringen in durfkapitaal van 0,012 naar 0,5 procent zou ruwweg 7,6 miljard euro aan extra financiering voor start-ups vrijmaken. Een verhoging naar 1 procent zou 15,5 miljard euro vrijmaken. Nederlandse toezichhouders kunnen pensioenfondsen daar uiteraard niet toe dwingen. Maar ze kunnen wel de institutionele fricties verminderen die dit momenteel ontmoedigen. Zo zouden ze pensioenfondsen duidelijkere richtlijnen kunnen geven dat een kleine, gediversifieerde allocatie naar durf- en groeikapitaal verenigbaar is met hun fiduciaire plicht, ze zouden onnodige solvabiliteits- en rapportagefricties kunnen verlagen, de transparantie en standaardisatie in private-marktinvesteringen kunnen verbeteren, en fund-of-funds-structuren kunnen ondersteunen waarmee kleinere instellingen toegang krijgen tot deze beleggingscategorie.

De bredere implicatie is echter eenvoudig: een land dat meer dan 1.500 miljard aan pensioenvermogen aan-

Durfkapitaal en unicorns

FIGUUR 2

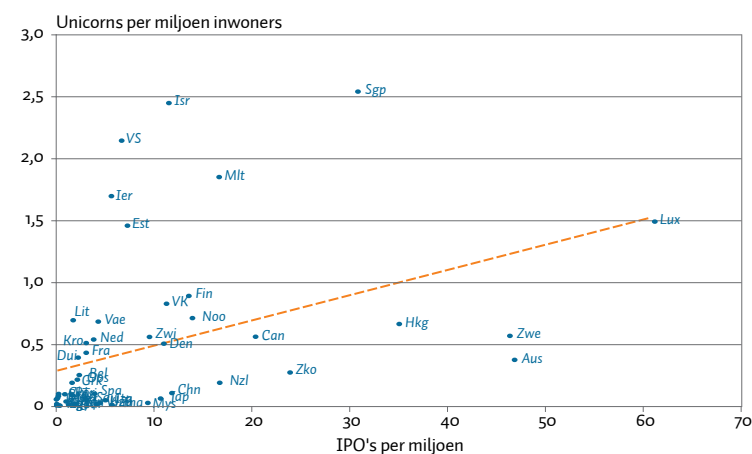


Noot: De coëfficiënt van de helling is 0,0023: iedere extra 100 dollar aan durfkapitaalinvesteringen per inwoner hangt samen met 0,23 extra unicorns per miljoen inwoners; steekproef van 26 landen met $R^2 = 0,52$

Data: CBI Insights | ESB

Exits en unicorns

FIGUUR 3

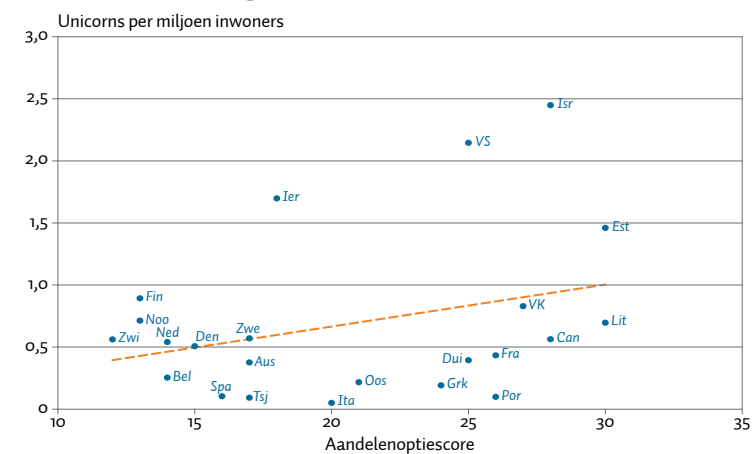


Noot: De coëfficiënt van de helling is 0,5963: één extra IPO per miljoen inwoners in het afgelopen decennium hangt samen met 0,60 extra unicorns per miljoen inwoners; steekproef van 51 landen met $R^2 = 0,16$

Data: CBI, Orbis | ESB

Ondernemersvliegwielen en unicorns

FIGUUR 4



Noot: De aandelenoptiescore meet hoe aantrekkelijk het fiscale en juridische regime voor werknemersaandelenopties is. De coëfficiënt van de helling is 0,0337: een stijging van één punt in de aandelenoptiescore hangt samen met 0,03 extra unicorns per miljoen inwoners; steekproef van 23 landen met $R^2 = 0,099$

Data: CBI, Not Optional | ESB

houdt, zou geen moeite moeten hebben om zijn eigen volgende generatie snelgroeende bedrijven te financieren. Maar zolang binnenlands institutioneel kapitaal afwezig blijft, zal Nederland zich moeten beperken tot het uitvinden van ideeën die elders worden opgeschaald, gefinancierd of ten nutte worden gemaakt.

Het exitprobleem

De tweede bottleneck is de exitinfrastructuur: wanneer het lastig is om uit te stappen, is het voor oprichters en investeerders riskanter om zich te committeren aan het lange proces om bedrijven op te schalen tot unicornformaat. Bedrijven groeien dan niet uit tot unicorns. Black en Gilson (1998) laten zien dat wanneer de exitmogelijkheden sterker zijn, er meer kapitaal naar ondernemende bedrijven stroomt. Figuur 3 laat zien dat elke 100 extra IPO's (*Initial Public Offerings*) samenhangt met 1,35 extra unicorns.

Opnieuw is het Nederlandse probleem niet een tekort aan veelbelovende bedrijven of inventieve ideeën. Het probleem is dat deze bedrijven opereren binnen een gefragmenteerde Europese exitomgeving waarin IPO-markten ondieper zijn, technologie-noteringen schaarser zijn, en grensoverschrijdende kapitaalintegratie onvolledig blijft. De Europese Commissie (2025) wijst zwakke scale-upcondities en gefragmenteerde exitpaden expliciet aan als structurele barrières voor concurrentiekracht. Met andere woorden: Nederland brengt bedrijven voort met scale-uppotentieel, maar biedt hun een zwakkere route naar liquiditeit dan sterkere ondernemende ecosystemen dat doen.

Het Verenigd Koninkrijk laat zien hoe het wel moet. Het had in het afgelopen decennium 789 IPO's, tegenover 71 in Nederland en herzag in 2024 desalniettemin de beursregels om dat aantal verder te verhogen. Er kwam een eenvoudiger noteringsregime, waardoor het voor groeibedrijven makkelijker werd om toegang te krijgen tot publieke markten, met behoud van beleggersbescherming. Nederlandse toezichhouders zouden hetzelfde kunnen doen. Als zij bijvoorbeeld noteringskosten voor scale-ups verlagen, noteringsvereisten vereenvoudigen, analistendeckening en liquiditeit na notering verbeteren, en publieke cornerstone-investeerders inzetten om het markvertrouwen te versterken, dan zouden zij IPO's in Nederland tot een reële optie kunnen maken voor Nederlandse start-ups.

Opnieuw is het brede signaal eenvoudig: als Nederland meer bedrijven wil die uitgroeien tot unicorns, kan innovatiebeleid niet stoppen bij het ontstaan van start-ups. Het moet ook levensvatbare routes creëren waarlangs bedrijven via IPO's kunnen uitreden. Zo niet, dan zullen veelbelovende Nederlandse bedrijven blijven uitvinden, maar sterkere prikkels houden om elders op te schalen, naar de beurs te gaan en hier te vertrekken.

Het ondernemersvliegwielenprobleem

De derde bottleneck is dat het vliegwielen voor ondernemers ontbreekt. Snelgroeende bedrijven creëren meer dan alleen output: ze creëren ervaren oprichters, managers en vroege werknemers die zowel kapitaal als impliciete kennis opbouwen. Hsu (2007) laat zien dat wanneer deze mensen opnieuw investeren in nieuwe ondernemingen, ecosystemen zich versterken. Figuur 4 laat zien dat het aantal werk-

nemers dat profiteert van een unicorn samenhangt met het totale aantal unicorns dat er worden gecreëerd.

Het Nederlandse probleem is niet dat dit mechanisme in principe afwezig is. Nederland is bijvoorbeeld begonnen met het verbeteren van de fiscale behandeling van aandelenopties vanaf januari 2023 en heeft verdere hervormingen aangekondigd voor 2027 (Staatsblad, 2022; Business.gov.nl, 2026). Dit betekent dat meer werknemers van unicorns meer geld kunnen verdienen, dat zij vervolgens opnieuw kunnen investeren. Het probleem is echter dat dit ondernemersvliegwielt momenteel zwak blijft; Nederland staat op de 21e plaats van de 26 systemen die door de campagne Not Optional worden gemonitord.

Nederland mist hier duidelijk een kans. Wanneer vroege werknemers op betekenisvolle wijze deelnemen in groei- en exitwinsten, profiteren zij niet alleen individueel; zij worden ook een bron van nieuwe ondernemingen voor het bredere ecosysteem. Beleidsmakers zouden daarom verder kunnen gaan met werknemersparticipatie door aandelenopties eenvoudiger en goedkoper te maken om toe te kennen, winsten pas bij verkoop te belasten, gunstige regelingen voor start-ups en scale-ups uit te breiden, en bredere werknemersparticipatie te stimuleren, in plaats van de opbrengsten te concentreren bij alleen oprichters en topbestuurders. En daarbij kunnen lessen worden getrokken uit landen zoals Letland, Litouwen en Estland, die hoog scoren op het gebied van hun optieregels en, mede daardoor, een aanzienlijk beter werkend ondernemersvliegwielt en aanzienlijk meer unicorns kennen.

Opnieuw is de implicatie eenvoudig: als Nederland meer unicorns wil, heeft het meer mechanismen nodig waardoor de mensen binnen deze bedrijven ervaring, kapitaal en ambitie kunnen recyclen naar de volgende golf. In die zin is het ontstaan van unicorns niet alleen een uitkomst van het ecosysteem, maar ook iets waarin toezichthouders ingrijpen om het ecosysteem zichzelf te laten reproduceren.

Van innovatie naar commercialisatie

Een te groot deel van de enorme inventieve capaciteit in Nederland leidt nooit tot grootschalige commercialisering. Deze kloof is niet het gevolg van een gebrek aan talent of ondernemingszin, maar vooral een kwestie van institutioneel ontwerp. In landen die consequent meer unicorns voortbrengen, versterken drie mechanismen elkaar. Door voldoende risicokapitaal beschikbaar te maken, kunnen jonge bedrijven experimenteren en doorgroeien. Door geloofwaardige routes naar een beursgang te organiseren, hebben oprichters en investeerders een duidelijk perspectief op schaal en liquiditeit. En wanneer werknemers, oprichters en vroege investeerders daadwerkelijk delen in de opbrengsten van groei, vloeien ervaring, kapitaal en ambitie terug naar de volgende generatie ondernemingen.

In een land dat al sterk is in kenniscreatie, ligt de uitdaging niet langer alleen bij klassiek innovatiebeleid, gericht op onderzoek, uitvinding en vroege ondernemerschap. De uitdaging ligt bij het commercialisatiebeleid: beleid dat bedrijven helpt toegang te krijgen tot groeikapitaal, door te groeien naar publieke markten, en de opbrengsten van succes terug te laten vloeien naar nieuwe ondernemingen. Dat is niet slechts een aanvulling op innovatiebeleid, maar een

verschuiving van beleidsfocus: van het voortbrengen van kennis naar het opschalen, verankeren en economisch verzilveren ervan.

Durffkapitaal, IPO-routes en werknemersparticipatie zouden in Nederland niet als losse dossiers moeten worden behandeld, maar als onderdelen van één economische strategie. Wie deze infrastructuur niet op orde heeft, loopt niet alleen unicorns mis, maar ook productiviteitsgroei, hoogwaardige werkgelegenheid, fiscale opbrengsten en strategische zeggenschap over nieuwe technologie.

Het doel is dus niet simpelweg om meer unicorns te creëren. Het doel is om een innovatiesysteem te bouwen waarin Nederlandse uitvindingen vaker uitgroeien tot Nederlandse innovaties, waarin bedrijven kunnen doorgroeien tot wereldspelers, en waarin de economische waarde van kenniscreatie ook daadwerkelijk in Nederland wordt vastgehouden. Uiteindelijk gaat het om de vraag waar de economische opbrengsten van Nederlandse kennis neerslaan: in Nederland zelf, of elders.

Literatuur

- Autio, E. en H. Rannikko (2016) Retaining winners: Can policy boost high-growth entrepreneurship? *Research Policy*, 45(1), 42–55.
- Baarsma, B. en G. Upis (2026) Nederlandse groeibedrijven zoeken laatste vijf jaar vaker kapitaal in de VS. *ESB*, 7 april.
- Black, B.S. en R.J. Gilson (1998) Venture capital and the structure of capital markets: Banks versus stock markets. *Journal of Financial Economics*, 47(3), 243–277.
- Brandenburger, A.M. en H.W. Stuart (1996) Value-based business strategy. *Journal of Economics & Management Strategy*, 5(1), 5–24.
- Cornelius, B. (2005) The institutionalisation of venture capital. *Technovation*, 25(6), 599–608.
- Davydova, D., R. Fahlenbrach, L. Sanz en R.M. Stulz (2022) Why do startups become unicorns instead of going public? NBER Working Paper, 30604.
- De Nederlandsche Bank (2025) Dutch pension funds invest more in US companies than in European companies. *DNB Nieuws*, 11 maart.
- Europese Commissie (2025) EU startup and scaleup strategy. Europese Commissie, Informatie. Te vinden op research-and-innovation.ec.europa.eu.
- Gans, J.S. en S. Stern (2003) The product market and the market for 'ideas': Commercialization strategies for technology entrepreneurs. *Research Policy*, 32(2), 333–350.
- Gompers, P.A. en J. Lerner (1999) *The venture capital cycle*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Haltiwanger, J., R.S. Jarmin en J. Miranda. (2013) Who creates jobs? Small versus large versus young. *The Review of Economics and Statistics*, 95(2), 347–361.
- Hessels, J. en A. van Stel (2011) Entrepreneurship, export orientation, and economic growth. *Small Business Economics*, 37(2), 255–268.
- Hsu, D.H. (2007) Experienced entrepreneurial founders, organizational capital, and venture capital funding. *Research Policy*, 36(5), 722–741.
- Kortum, S. en J. Lerner (2000) Assessing the contribution of venture capital to innovation. *The RAND Journal of Economics*, 31(4), 674–692.
- Lahr, H. en A. Mina (2016) Venture capital investments and the technological performance of portfolio firms. *Research Policy*, 45(1), 303–318.
- Lee, A. (2013) *Welcome to the Unicorn Club: Learning from billion-dollar startups*. Artikel op techcrunch.com, 2 november.
- Lepak, D.P., K.G. Smith en M.S. Taylor (2007) Introduction to special topic forum: Value creation and value capture: A multilevel perspective. *The Academy of Management Review*, 32(1), 180–194.
- OESO (2021) *Understanding firm growth: Helping SMEs scale up*. Parijs: OECD Publishing.
- OESO (2024) *Main science and technology indicators*. *OECD Dataset*.
- Schumpeter, J.A. (1934) *The theory of economic development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Techleap.nl en NVP (2021) *The untapped potential of Dutch venture capital: Why pension funds should seize the moment*. Techleap.nl en NVP. Te vinden op www.nvpportal.nl.
- Teece, D.J. (1986) Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing and public policy. *Research Policy*, 15(6), 285–305.

Nederlandse groeibedrijven zoeken laatste vijf jaar vaker kapitaal in de VS

De afgelopen jaren klinkt de zorg dat Nederlandse start-ups en scale-ups steeds vaker in Amerikaanse handen en portefeuilles vallen. Dat kan het groeipotentieel van onze economie ondermijnen. Welke overnametrends zijn daadwerkelijk zichtbaar en welke factoren jagen deze ontwikkelingen aan?

IN HET KORT

- Het aantal Amerikaanse overnames van Nederlandse start-ups en scale-ups groeit.
- Amerikaanse kopers spelen een dominante rol in de strategische computersoftware-sector en bij de grootste overnames.
- De overnametrend wordt gestuurd door beperkte toegang tot Europees groeikapitaal en een gefragmenteerde Europese markt.

BARBARA BAARMSMA

Hoofdeconoom bij PwC en hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam

GUNTARS UPIS

Econoom bij PwC

De afgelopen jaren is in Nederland en Europa de bezorgdheid toegenomen over het groeiende aantal veelbelovende bedrijven dat wordt overgenomen door Amerikaanse investeerders (De Jager en Koens, 2025). Zo kwam Solvinity – de Nederlandse cloudprovider die onder meer verantwoordelijk is voor de digitale infrastructuur achter DigiD – onlangs onder Amerikaans bestuur te staan. Ook Nearfield Instruments, een hightechfabrikant in de halfgeleiderketen, trok Amerikaanse kopers aan. Verder werden bedrijven als Picnic (actief als technologiegestuurde online-supermarkt) en Mollie (een van Europa's snelst groeiende betaalbedrijven) deels overgenomen door investeerders uit de Verenigde Staten.

Ook Draghi (2024) wijst erop dat Europese start-ups en scale-ups, door een gebrek aan groeikapitaal, fragmentatie van de Europese markt en een minder aantrekkelijk ecosysteem, steeds vaker financiering en groeimogelijkheden in de VS zoeken. Dit leidt tot verhuizingen van hoofdkantoren en tot overnames en investeringen door Amerikaanse partijen. Draghi constateert dat bijna dertig procent van de Europese unicorns – start-ups die later werden gewaardeerd op meer dan één miljard dollar – het hoofdkantoor naar het buitenland heeft verplaatst, waarbij het overgrote deel naar de VS is gegaan.

De omgekeerde beweging – waarbij buitenlandse unicorns zich in Europa vestigen – komt daarentegen zelden

voor (Draghi, 2024; Reis, 2024). Tussen 1995 en 2024 verhuisden 62 Europese unicorns naar het buitenland, waarvan 50 naar de VS, terwijl slechts één Amerikaanse unicorn de omgekeerde weg bewandelde (Baarsma et al., 2025). Meer dan 55 procent van alle unicorns wereldwijd is in de VS gevestigd, tegenover minder dan 8 procent in de Europese Unie zonder Nederland en 1 procent in Nederland.

Overname en verplaatsing van unicorns naar het buitenland betekent voor het thuisland een groot verlies aan hoogwaardige banen, intellectueel eigendom en talent. Bovendien zijn deze bedrijven vaak wereldwijd bekend en dragen ze daardoor bij aan het ondernemers- en vestigingsklimaat van een land waardoor nieuwe ecosystemen ontstaan (Testa et al., 2022).

Maar hoeveel groeibedrijven worden er in Nederland precies opgekocht? In dit artikel onderzoeken we de ontwikkelingen op de Nederlandse overnamemarkt tussen 1998 en 2025 en bekijken welk type Amerikaanse koper actief is op de Nederlandse overnamemarkt en welke soort doelwitbedrijven het vaakst worden overgenomen. We richten ons specifiek op het beginpunt van iedere unicorn: de start-upfase en het vroege scale-uptraject. Techleap (2024) vindt voor de periode 2019–2023 dat 63 procent van de Nederlandse start-ups en scale-ups werd gekocht door buitenlandse bedrijven, waarvan 7 procent Amerikaanse.

Hoewel onze data alleen eigendomswisselingen meten, vormen deze overnames wel een relevante proxy voor (latere) daadwerkelijke verhuizingen. Buitenlands durfkapitaal, vooral uit de VS, vergroot namelijk aantoonbaar de kans op latere relocatie: een recente studie onder 11.000 met durfkapitaal gefinancierde startups laat zien dat circa één op de tien Amerikaanse investeringen met durfkapitaal uiteindelijk leidt tot verplaatsing van het bedrijf (Weik et al., 2024). Daarnaast is het in de huidige geopolitieke context hoe dan ook relevant geworden om strategische autonomie en zeggenschap over cruciale technologieën te behouden. Overnames kunnen immers, zelfs zonder zicht op feitelijke verhuizing, wel degelijk implicaties hebben voor de Nederlandse economische en technologische positie.

Data

Voor de analyse is gebruikgemaakt van Mergermarket-data over overnames van Nederlandse bedrijven tussen januari 1998 en november 2025. Met 'overnames' wordt een wisseling van eigenaarschap bedoeld: één partij koopt (een deel

van) de aandelen of activa van een bedrijf om zeggenschap te krijgen. Dit zegt niets over een eventuele verhuizing van activiteiten, want de data registreren niet waar economische activiteiten plaatsvinden.

In totaal zijn 12.676 transacties vastgesteld. Deze data zijn gecombineerd met informatie over financieringsrondes van Nederlandse start-ups en scale-ups uit Pitchbook, Dealroom en S&P Capital IQ, waardoor specifiek de overnames van Nederlandse start-ups en scale-ups konden worden geselecteerd. De dataset bevat informatie over zowel de doelwitbedrijven (Nederlandse start-ups) als de kopende partijen. In totaal zijn 879 unieke Nederlandse start-ups gevonden die in deze periode bij een of meerdere (volledige of gedeeltelijke) overnames betrokken waren. Omdat de beschikbare gegevens onvolledig zijn, onderschat onze analyse waarschijnlijk het werkelijke aantal overgenomen start-ups.

Overnamegolf

Figuur 1 toont een duidelijke toename van het aantal overnames van Nederlandse start-ups en scale-ups door Amerikaanse kopers sinds 2021. Deze toename past wel in een wereldwijde trend (OESO, 2025) – ook de overnames van Nederlandse starters door niet-Amerikaanse kopers nemen sinds 2021 toe. Een belangrijke verklaring is dat er na de pandemie wereldwijd veel kapitaal beschikbaar was, omdat overheden en centrale banken de economie langdurig hebben gestimuleerd. Investeerdere, waaronder private equity-fondsen en durfkapitalisten, zochten daardoor actiever naar aantrekkelijke overnamedoelen. Tegelijkertijd versnelde de digitalisering in sectoren als software, gezondheidszorg en e-commerce, waardoor grote partijen vaker innovatieve start-ups overnamen om te integreren in hun eigen activiteiten.

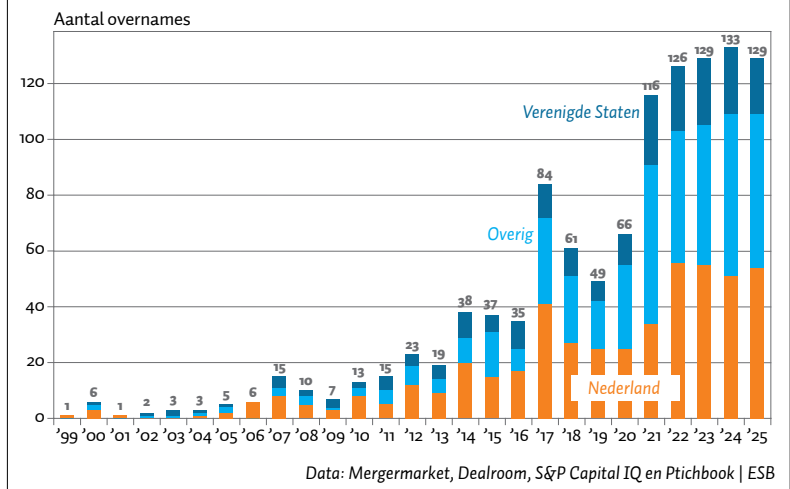
Het aandeel Amerikaanse kopers blijft dus stabiel, maar het absolute aantal overnames door Amerikaanse partijen neemt wel toe. Dat is belangrijk omdat de groei in Amerikaanse overnames in belangrijke mate steunt op financiële kopers die vaak veel financiële slagkracht hebben. Zo is het aantal overnames door durfkapitaal- en private-equitypartijen uit de VS sinds 2019 duidelijk toegenomen (figuur 2). Deze toename is het sterkst in 2023–2024, wanneer Amerikaanse financiële bidders veel actiever zijn dan voorheen. Dit wijst op een verbreding van de Amerikaanse vraagzijde: naast industriële en technologische integratie door strategische kopers wordt steeds vaker financiële consolidatie en buy-and-build-groei nagestreefd door durfkapitaal- en private-equityfondsen. Een mogelijke verklaring is dat Amerikaanse investeringsfondsen de afgelopen jaren voldoende schaal hebben bereikt om ook buiten de VS actief over te nemen. Daarnaast zijn Europese start-ups relatief goedkoper dan Amerikaanse, waardoor zij aantrekkelijke targets vormen.

Snelgroeiende sectoren

Figuur 3 toont dat met name de sector computersoftware en -diensten interessant bleek voor overnemers, met bijna 250 transacties tussen 1998 en 2025. Industriële producten, elektronica en aanverwante diensten volgen, daarna medische en farmaceutische producten. Softwarebedrijven zijn aantrekkelijk voor buitenlandse kopers omdat ze

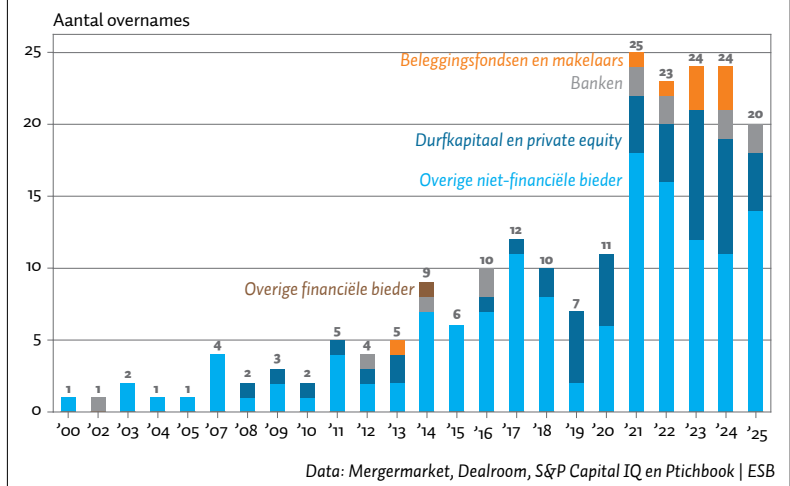
Overnames van Nederlandse start-ups en scale-ups per land van koper

FIGUUR 1



Amerikaanse kopers: verdeling naar type bidder

FIGUUR 2



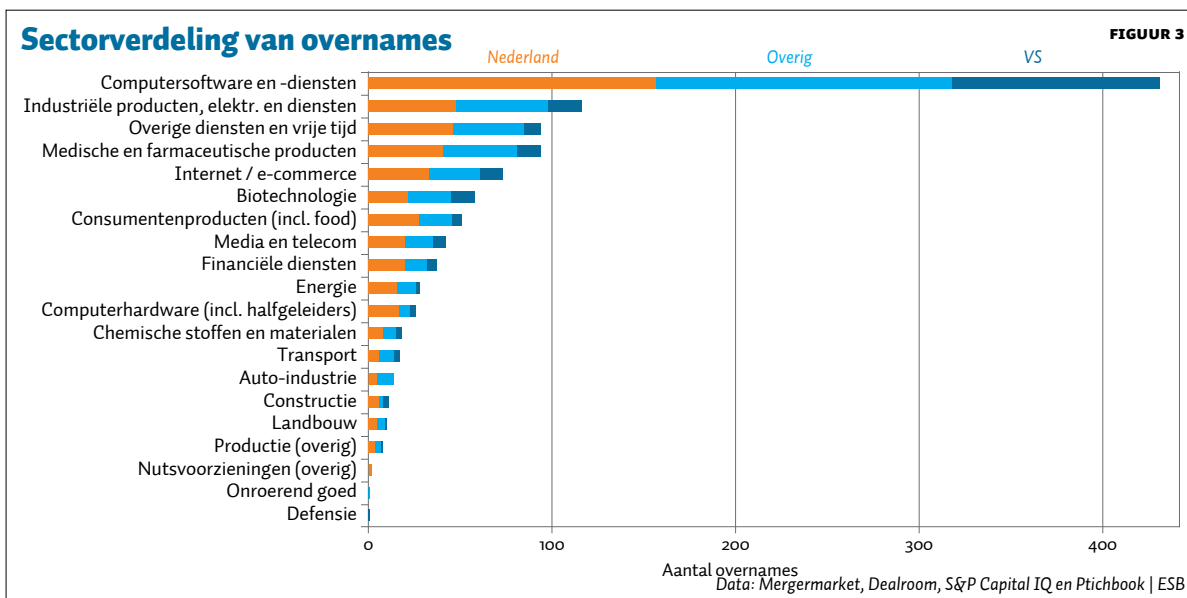
wereldwijd opereren, makkelijk te integreren zijn en vaak zonder fysieke relocatie kunnen worden ingepast dankzij remotewerk en een internationaal businessmodel.

Dat vooral bedrijven in de sector computersoftware en diensten worden overgenomen, heeft belangrijke implicaties. Deze sector heeft veel toegevoegde waarde en innovatiekracht voor Nederland (Wennink, 2025), waardoor verlies van eigenaarschap extra zwaar weegt. Opvallend is dat Amerikaanse overnemers juist in deze strategische snelgroeiende sector het best vertegenwoordigd zijn.

In andere sectoren zijn binnenlandse, Amerikaanse en overige buitenlandse overnemers gelijkmatig verdeeld (figuur 3). Dit suggereert dat de aantrekkingskracht van specifieke sectoren, en daarmee de technologische en marktkenmerken van de doelwitbedrijven, zwaarder weegt dan landenspecifieke specialisatie: zowel Amerikaanse als niet-Amerikaanse kopers richten zich op dezelfde kernsegmenten waarin Nederlandse bedrijven een competitief voordeel hebben.

Amerikaanse kopers bij grootste deals

Amerikaanse overnemers zijn dus oververtegenwoordigd in de strategische computersoftware-sector. Daarboven-



Grootste overnames (meer dan 100 miljoen euro) van januari 1998 tot november 2025

TABEL 1

| Doelwitbedrijf | Dominante sector doelwitbedrijf | Jaar | Overnamewaarde in miljoenen euro's | Bieder dominante land | Bieder primaire subsector |
|--------------------------------|--|------|------------------------------------|-----------------------|--------------------------------|
| World Online International | Internet / e-commerce | 2000 | 5.900,0 | Italië | Overige niet-financiële bieder |
| Just Eat Takeaway | Computersoftware en -diensten | 2025 | 4.769,9 | Nederland | Overige niet-financiële bieder |
| Acerta Pharma | Medische en farmaceutische producten | 2016 | 3.658,3 | VK | Overige niet-financiële bieder |
| Crucell | Biotechnologie | 2011 | 1.431,5 | VS | Overige niet-financiële bieder |
| Dezima Pharma | Biotechnologie | 2015 | 1.371,7 | VS | Overige niet-financiële bieder |
| Prime Oil & Gas Coöperatief UA | Energie | 2013 | 1.145,0 | Brazilië | Bankwezen |
| Prime Oil & Gas Coöperatief UA | Energie | 2025 | 908,1 | Canada | Overige niet-financiële bieder |
| Propertize | Financiële diensten | 2016 | 895,3 | VS | Bankwezen |
| AudioNova International | Medische en farmaceutische producten | 2016 | 830,0 | Zwitserland | Overige niet-financiële bieder |
| AlpInvest Partners | Financiële diensten | 2000 | 820,0 | Nederland | Fondsbeheer |
| Mollie | Internet / e-commerce | 2021 | 671,5 | VS | Investeringsbankieren |
| IMCD | Overige diensten en vrije tijd | 2010 | 650,0 | VS | Durfkapitaal/private equity |
| Reggiber FTTH | Media en telecom | 2014 | 610,0 | Nederland | Overige niet-financiële bieder |
| Picnic | Internet / e-commerce | 2021 | 600,0 | VS | Balansfinanciering |
| Meltwater | Computersoftware en -diensten | 2023 | 574,1 | Zweden | Durfkapitaal/private equity |
| Knab | Financiële diensten | 2024 | 510,0 | Oostenrijk | Bankwezen |
| Picnic | Computersoftware en -diensten | 2025 | 430,0 | Nederland | Overige niet-financiële bieder |
| Axia Vegetable Seeds | Landbouw | 2025 | 424,6 | Japan | Overige niet-financiële bieder |
| Perpetual Next | Industriële producten, elektronica en diensten | 2022 | 420,0 | Nederland | Durfkapitaal/private equity |
| Bugaboo International | Auto-industrie | 2024 | 413,3 | Netherlands | Beleggingsmakelaar |
| CarNext | Internet / e-commerce | 2021 | 400,0 | VK | Bankwezen |
| Calypto Biotech | Biotechnologie | 2024 | 388,2 | Zwitserland | Overige niet-financiële bieder |
| Decentric Europe | Computersoftware en -diensten | 2021 | 365,0 | Duitsland | Overige niet-financiële bieder |
| Picnic | Computersoftware en -diensten | 2024 | 355,0 | VS | Balansfinanciering |
| Bol.com | Consumentenproducten (incl. food) | 2012 | 350,0 | Nederland | Overige niet-financiële bieder |
| Vivera | Consumentenproducten (incl. food) | 2021 | 341,0 | Brazilië | Overige niet-financiële bieder |
| Kiadis Pharma | Biotechnologie | 2021 | 333,9 | Frankrijk | Overige niet-financiële bieder |
| Bynder | Computersoftware en -diensten | 2023 | 330,0 | VS | Fondsbeheer |
| Redwood Software Inc | Computersoftware en -diensten | 2021 | 315,0 | VS | Durfkapitaal/private equity |
| Crucell | Biotechnologie | 2009 | 301,8 | Nederland | Overige niet-financiële bieder |

Noot: Voor slechts 50,5 procent van de overnames is de transactiewaarde bekend.

Data: Mergermarket, Dealroom, S&P Capital IQ en Ptichbook | ESB

op toont tabel 1 dat Amerikaanse kopers, zowel strategische (niet-financiële) partijen als durfkapitaal- en private-equityfondsen, een prominente rol spelen bij de grootste deals. Ook kopers uit het Verenigd Koninkrijk en andere Europese landen zijn vertegenwoordigd, maar het zwaartepunt ligt bij Amerikaanse partijen.

Daarnaast valt op dat veel transacties enkele honderden miljoenen tot ruim een miljard euro bedragen, wat de aantrekkelijkheid en volwassenheid van Nederlandse groei-bedrijven onderstreept. Het aantal megadeals is in recente jaren bovendien duidelijk toegenomen, wat wijst op een groeiende waardering van het Nederlandse start-up- en scale-up-ecosysteem.

Toegang tot kapitaal

De groeiende aanwezigheid van private equity en durfkapitaal uit de VS op de Nederlandse overnamemarkt, in verhouding tot niet-financiële kopers, doet vermoeden dat beloftevolle start-ups en scale-ups met name aangetrokken worden door de omvang en volwassenheid van de Amerikaanse durfkapitaalmarkt. In de VS wordt 0,21 procent van het bruto binnenlands product geïnvesteerd in durfkapitaal, tegenover 0,04 procent in de EU en 0,11 procent in Nederland (Baarsma et al., 2025). Jonge bedrijven hebben immers behoefte aan grotere en snellere groeifinanciering, directe schaaltoegang en besluitvorming met minder frictie.

Ook uit data van Refinitiv, waarmee voor elke investering (dus niet per se een overname) de herkomst van de investeerder kan worden vastgesteld, blijkt dat de Nederlandse markt voor start-ups en scale-ups sterk afhankelijk is van buitenlands, vooral Amerikaans, durfkapitaal. Sinds 2000 investeerden Amerikaanse partijen 14,9 miljard dollar in Nederlandse bedrijven, meer dan de helft van de investeringen van Nederlandse partijen zelf. Daarmee komt significant meer dan de helft van het buitenlandse durfkapitaal in Nederland uit de VS.

Toch lijkt de aanwezigheid van Nederlands durfkapitaal niet het probleem. In tegendeel, tussen 2000 en eind november 2025 werd 136,1 miljard dollar Nederlands durfkapitaal geïnvesteerd. Alleen bleef daar slechts 22,7 miljard van in Nederland. Het grootste deel van de uitgaande investeringen ging naar de VS (34,1 miljard), gevolgd door India, het VK en Duitsland. Over de hele periode 2000–2025 is Nederland dus zelfs een netto-financier van durfkapitaal: de buitenlandse instroom bedraagt 23,6 miljard dollar, de uitstroom 113,3 miljard, dus een netto-uitstroom van 89,7 miljard.

Onlangs dit Nederlandse kapitaal kiezen Nederlandse start-ups toch vaak voor Amerikaans kapitaal, waarschijnlijk omdat dit sneller beschikbaar is, en in grotere tickets en onder gunstigere voorwaarden wordt aangeboden. De Amerikaanse durfkapitaalmarkt is veel groter en minder gefragmenteerd, waardoor start-ups daar makkelijker toegang hebben tot groeikapitaal, minder regulatoire beperkingen ervaren en sneller kunnen opschalen. Daarnaast biedt de VS een grotere afzetmarkt, een meer ondersteunende start-up-ecosystemen en betere mogelijkheden voor internationale expansie.

Beleidsaanbevelingen

Om te vermijden dat Nederlandse innovatiekracht vroegtijdig naar het buitenland verschuift, moeten we het aanbod aan groeikapitaal in de vroege scale-upfase in Nederland en Europa opschalen en versnellen (Draghi, 2024; IMF, 2024). Dat kan door pensioenfondsen en andere institutionele beleggers te activeren met passende mandaten en risicodeling, en door co-investeringsinstrumenten uit te breiden zodat bedrijven grotere tickets en snellere rondes in eigen regio kunnen sluiten (Testa et al., 2022; Draghi, 2024).

Parallel daaraan moet de EU-markt daadwerkelijk schaalbaar worden gemaakt. De harmonisatie van regels, testomgevingen, standaardcontracten, en het voltooiën van de kapitaalmarktunie verminderen de noodzaak om voor groei te verkopen of te verhuizen. Verder zijn ‘blijfinstrumenten’ essentieel in de overgang van start-up naar scale-up: aantrekkelijkere werknemersparticipaties en foundersrollover, een verlicht regime voor ontslagbescherming voor start-ups, beschikbaarheid van kapitaal in latere fases van de ontwikkeling van start-ups, en doelgerichte publieke inkoop om de vraag in sleutelmarkten te garanderen, maken doorgroei hier aantrekkelijker dan een vroege exit. Ook versnelde techvisa voor toptalent en borging van intellectuele eigendommen zijn van belang.

Europa heeft naast meer kapitaal en een sterker ecosysteem ook slimmere verankeringsvoorwaarden nodig om te voorkomen dat waardevolle groei weglekt. Bij grote, grensoverschrijdende deals kan publieke steun of cofinanciering worden gekoppeld aan het behoud van R&D-activiteiten, de vestiging van intellectuele eigendomsrechten en strategische besluitvorming in Nederland of de EU. Zo voorkomen we dat publieke middelen een uittocht van kennis en economische waarde aanjagen.

Literatuur

- Baarsma, B., T. Szarzynski en G. Upis (2025) *The grass is greener on the other side: Why are there more unicorn companies in the United States than in Europe?* PwC Publicatie, 14 februari.
- Draghi, M. (2024) *The future of European competitiveness*. Europese Commissie Rapport, september. Te vinden op commission.europa.eu.
- IMF (2024) *How to awaken Europe's private sector and boost economic growth*. IMF Blog, 11 september.
- Jager, N. en R. Koens (2025) *Veelbelovende Nederlandse bedrijven vallen noodgedwongen in Amerikaanse handen*. Follow the Money, 2 juli. Te vinden op www.ftm.nl.
- OESO (2025) *Acquisitions and their effect on start-up innovation*. OECD Science, Technology and Industry Working Paper, 2025/10.
- Reis, R. (2024) *Letting large European firms grow*. European Parliament, Directorate-General for Internal Policies, In-Depth Analysis, PE 760.228.
- Techleap (2024) *State of Dutch tech 2024*. ImpactCity Rapport.
- Testa, G., R. Compañó, A. Correia en E. Rückert (2022) *In search of EU unicorns: What do we know about them?* European Commission, JRC Technical Report.
- Weik, S., Achleitner, A. K., & Braun, R. (2024). *Venture capital and the international relocation of startups*. Research Policy, 53(7), Article 105031.
- Wennink, P. (2025). *De route naar toekomstige welvaart: Een sterk Nederland in een relevant Europa*. Te vinden op www.rapportwennink.nl.

Vernieuw het investeringslandschap om de economie te versterken

Om de grote uitdagingen in Nederland op klimaat, wonen, zorg en internationale afhankelijkheid aan te gaan moet de overheid aan de bak. Marktinvesteringen alleen zijn niet genoeg. Hoe doe je dat op een verstandige manier?

IN HET KORT

- Een nationale investeringsbank kan het investeringslandschap centraliseren en de Nederlandse financiële slagkracht vergroten.
- Integratie van de Nederlandse kenniseconomie en marktervaring in deze bank versterkt het investeringslandschap verder.
- Hierdoor kan de overheid sturen op de lange termijn en nieuwe economische motoren stimuleren.

LAURENS DASSEN

Fractievoorzitter van VOLT in de Tweede Kamer

KEVIN ÇAKIM

Beleidsmedewerker bij VOLT

Onze economie staat voor grote uitdagingen. Vergrijzing, internationale afhankelijkheid, de verdeling van schaarse ruimte, en klimaatverandering zijn problemen die alleen nog maar dringender zullen worden. Als ze onbeantwoord blijven, laten deze vraagstukken onze staatsschuld onhoudbaar oplopen. Door de kosten van klimaatschade en een groeiende verzorgingsstaat lijkt het behouden van de status quo geen optie (IMF, 2025; CPB, 2024).

Het beantwoorden van deze uitdagingen vraagt om forse investeringen die de kosten van klimaatverandering en de groeiende verzorgingsstaat drukken, en investeringen voor nieuwe inkomstenbronnen (Van Bree en De Jonge, 2022; Van der Wijst et al., 2023). Overheid zou hier aan bij kunnen dragen, helaas gebeurt dat nu niet. De totale overheidsinvesteringen stagneren namelijk al jaren (CPB, 2023) en dwalen steeds verder af van de norm voor innovatie-investeringen van minstens één procent van het bruto nationaal product dat ooit in het verdrag van Lissabon is afgesproken (Van Kempen et al., 2025). De huidige begroting koerst af op slechts 0,66 procent aan onderzoek en ontwikkeling in 2029, het laagste percentage in tijden (Rathenau Instituut, 2023).

Tegelijkertijd gaan er miljarden naar fossiele sectoren en vervuulende basisindustrie. In 2024 telde het budget van fossiele regelingen een verbijsterende 28,5 miljard euro (MinFin, 2025). Het kunstmatig in leven houden van deze sectoren betekent niet alleen meer klimaatschade op de

lange termijn, maar ook minder ruimte voor nieuwe, duurzame verdienmodellen. Zo staat het volgende ASML in de startblokken, maar wordt het tegengewerkt door onder andere netcongestie en het stikstofsot (VNO-NCW, 2024). Daarmee brengen we ons toekomstig verdienvermogen in gevaar. Dit artikel betoogt daarom dat een omslag maken noodzakelijk is, en om een vernieuwing van het investeringslandschap vraagt. In dat landschap staat een nationale investeringsbank (NIB) met een langetermijnspectief centraal.

Het gebrekkige huidige investeringslandschap

Het Nederlandse investeringslandschap is op meerdere manieren verouderd en verdoofd. De broodnodige investeringen in ons toekomstig verdienvermogen ontbreken bij zowel de overheid als de markt (Van Kempen et al., 2025).

Als oplossing voor het gebrek aan overheidsinvesteringen wordt vaak een beroep gedaan op privaat en institutioneel kapitaal, maar die lopen tegen overheidsfalen aan. Een van de grootste obstakels is bijvoorbeeld fragmentatie, waarbij vele regelingen en investeringsfondsen elk hun eigen mandaat hebben en dus niet over de nodige financiële slagkracht beschikken om grotere projecten te financieren. Private investeerders vinden zo moeilijker hun weg naar renderende investeringen in innovatieve bedrijven, omdat het huidige investeringsaanbod niet genoeg schaal biedt om de risico's voldoende te spreiden (Dialogic, 2021). Een soortgelijk probleem bestaat bij de deelname van institutioneel kapitaal, zoals pensioenfondsen (Pensioenfederatie, 2025). Pensioenfondsen wordt afzonderlijk van elkaar en per departement gevraagd om op relatief kleine schaal mee te investeren in projecten, maar deze aanpak blijkt vaak te inefficiënt voor deelname. Kleinschalige projecten gaan namelijk gepaard met hoge uitvoeringskosten en vormen daarom barrières voor pensioenfondsen die willen mee-investeren (RLI, 2022).

Daarnaast biedt het Nederlandse investeringslandschap onvoldoende raamwerk om gebruik te maken van kennis en kapitaal uit Europese fondsen en Nederlandse markten om die investeringen in de toekomst op gang te brengen. Zo lopen we Europese gelden vanuit de Europese Investeringsbank (EIB) mis, omdat we geen volwaardige investeringsinstelling hebben die hier aanspraak op kan maken (RTL Z, 2025). Ook worden fiscale stimuleringsregelingen voor innovatieve start-ups nog altijd onvoldoende

benut (PWC, 2022). Naamsbekendheid en administratieve lasten zijn hierbij de grootste obstakels, zo blijkt ook uit het recente rapport van Dialogic (2025). Bedrijven weten regelingen vaak niet te vinden of missen de middelen om door de complexe regels en rapportageverplichtingen te navigeren. Dit werkt vertragend voor een belangrijke groep in ons ecosysteem die de voorhoede op weg naar een nieuwe economie zouden moeten zijn.

Duidelijke rol voor de overheid

Herinrichting van het investeringslandschap is noodzakelijk en daarbij is sturing vanuit de overheid vereist. Vaak is de markt niet bereid tot risicovolle investeringen in een duurzame toekomst. Dat is geen simpel marktfalen, maar transitiefalen. Wanneer nodige transitieprojecten te duur of te risicovol blijken voor een reguliere markt, kan een publieke instelling hier de leiding nemen om deze toch op gang te brengen. Publieke actoren worden namelijk niet erop afge-rekend wanneer een investering misloopt en dat resulteert in een hoger geaccepteerd investeringsrisico; doorgaans hoger dan de markt. Dat betekent dat publieke middelen de taak hebben om marktfalen te verhelpen, maar ook de verantwoordelijkheid dragen om markten te creëren die niet op eigen kracht op gang komen. Overheidsinvesteringen hebben op die manier de capaciteit om sturing te geven aan een economie, door bepaalde sectoren en sleuteltechnologieën op te bouwen (Oliver Wyman, 2016).

Een goed voorbeeld daarvan is de opkomst van *Silicon Valley* in Californië, waar een beleidsmix van afnamegaranties en directe investeringen vanuit de overheid ervoor gezorgd heeft dat het gebied een wereldwijde innovatie-leider is geworden (Laplane en Mazzucato, 2020). Zonder publieke middelen om het opstartrisico van Silicon Valley te dekken, had de mondiale economie er heel anders uitgezien.

Belangrijker dan de omvang van de investeringen in Californië was de keuze om schaarse middelen niet in gevestigde industrieën te steken, maar te investeren in nieuwe economische motoren. Het vereist langetermijninzicht en politieke durf om bewezen renderende sectoren een lagere prioriteit te geven, om vervolgens een gok te wagen op innovaties die een economie mogelijk ook over vijftig jaar nog relevant houden. Het kan politiek minder aantrekkelijk zijn, maar die visie, gepaard met het vermogen van publieke investeringen om markten voor transitie te creëren, is essentieel voor het concurrentievermogen van een land.

Ook is een wendbaar investeringslandschap belangrijk voor economische weerbaarheid. Weerbaarheid is namelijk niet het gevolg van hoe groot een economie is, maar hoe snel het kapitaal de nodige transities kan volgen.

Investeringsbank als fundament

In het nieuwe investeringslandschap moet een nationale investeringsbank centraal staan, zoals ook beaamd wordt in een recente oproep van onder andere Jeroen Kremers (Nationale Investeringsbank, 2025). Door de vele fondsen en regelingen in ons landschap te bundelen, en die met staatsgaranties de kapitaalmarkt op te sturen, ontstaat er een zelfstandige en professionele investeringsinstelling. Een dergelijk instituut moet op afstand van de politiek opereren om met een helder mandaat de uitdagingen van onze tijd aan te pakken.

Een investeringsbank kan op verschillende manieren een duurzame transitie naar een nieuwe economie realiseren. Ten eerste is het meest voor de hand liggende voordeel van een gecentraliseerd instituut dat de financiële slagkracht van onze investeringsmiddelen flink verhoogd wordt. Al het kapitaal onder één dak zorgt voor een groter bereik, een grotere schaal voor investeringen, en voorkomt overlap tussen fondsen en regelingen. Ook zal het bundelen van kapitaal uit de regelingen vanuit het durfkapitaalinstrumentarium, de Financieringsmaatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO), de Nederlandse Waterschapsbank (NWB Bank), en de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG Bank) niet alleen 120 miljoen euro aan administratieve en bestuurlijke kosten besparen, maar ook leiden tot twee miljard euro aan vrijgekomen kapitaal door de consolidatie van reserveverplichtingen van deze partijen (Oliver Wyman, 2016). Dat is geld dat momenteel door institutionele fragmentatie onbenut blijft en dus niet kan worden ingezet om innovatie te stimuleren.

Ten tweede kan een NIB ervoor zorgen dat privaat en institutioneel kapitaal aangehaakt kan worden bij de nodige maatschappelijke investeringen. Momenteel investeren zij niet graag mee, omdat een gecentraliseerde aanpak ontbreekt – een coördinatiefalen. Door kleinschalige projecten te bundelen en vanuit één instantie aan te bieden, passen de investeringsmogelijkheden beter bij de behoeften van bijvoorbeeld pensioenfondsen. Daarbij komt ook kijken dat die bundeling van projecten en fondsen een risicospreidende werking heeft, wat kapitaaldeelname van private en institutionele investeerders stimuleert.

Terwijl een investeringsbank op nationaal niveau kapitaal kan mobiliseren, zal een volwaardige NIB ook als aanspreekpunt kunnen dienen voor de Europese Investeringsbank. Dat is het derde voordeel, want momenteel hebben we geen plek aan tafel om een beroep te doen op gelden afkomstig vanuit de EIB, simpelweg omdat wij geen nationale investeringsbank hebben – zoals elk ander land in Europa dat wel heeft. Met een officiële investeringsinstelling kunnen we dus meer gebruikmaken van Europese fondsen en sluiten we als land beter aan op de investeringsstrategie van Europa.

Ten vierde kan een nationale investeringsbank een centrale rol spelen in het start-up-ecosysteem. Hoewel het gebrek aan financieringsmogelijkheden wordt betwist (Van Dijk, 2025), is ook naamsbekendheid een cruciale factor voor het succes dan wel het falen van een stimulerende regeling (PWC, 2022). Start-ups weten vaak niet wat er allemaal ligt en missen ook een centraal loket voor dergelijke vragen. Frankrijk heeft dit probleem opgelost door zijn investeringsbank Bpifrance aan te bieden als *one-stop shop* voor ondernemers. Niet alleen kleine scale- en start-ups, maar ook grote gevestigde Franse bedrijven, hebben op die manier een vast contactpunt om eventuele obstakels aan het licht te brengen (Thiemann en Volberding, 2021). Dit is geen butlerservice voor de industrie, maar een manier om middels korte lijnen in gesprek te blijven met het bedrijfsleven over knelpunten of investeringsbehoeften.

Betrek kennis en kunde

Een beroep doen op een grote zak geld alleen zal niet genoeg zijn om de transitie naar een nieuwe economie te

realiseren, ongeacht waar dat geld vandaan komt. We moeten er ook voor zorgen dat kennis en kunde uit de praktijk op meerdere manieren geïntegreerd worden in ons investeringslandschap.

Een van de voornaamste gebieden waar Nederland hierin tekortschiet, is valorisatie. Nederland heeft een sterke kenniseconomie en behoort tot de wereldtop als het gaat om wetenschappelijk onderzoek (Elsevier, 2024). Als het echter aankomt op het toepassen of commercialiseren van die kennis, laat Nederland kansen onbenut (Van der Starre et al., 2023). Dat is jammer, want veel van de ideeën en ontwikkelingen die nodig zijn voor de transitie naar een innovatieve economie blijven op die manier hangen in wetenschappelijke instituten en kunnen niet te gelde worden gemaakt. Meer publiek-private samenwerkingen met kennisinstellingen en betere financieringsmogelijkheden voor *knowledge transfer offices* (KTO's) zijn voorbeelden hoe ons investeringslandschap kan inspelen op het mobiliseren van kennis en talent.

Daarnaast kan de participatie van private ondernemers, oprichters en investeerders met kennis en praktijkervaring veel bijdragen aan de economische ontwikkeling van ons land, omdat hun deelname opstartkosten reduceert en middels korte lijnen advies op maat kan leveren aan beginnende bedrijven. Voornamelijk in de hoogwaardige maakindustrie zijn zij een belangrijke succesfactor, wat op dit moment onderbenut wordt (Tweede Kamer, 2024). Die onderbenutting is goed zichtbaar bij de *Seed Business Angel*-regeling. Deze werd in 2017 in het leven geroepen om praktijkervaring te mobiliseren voor het start-upecosysteem, maar wordt nog steeds niet optimaal gebruikt. Een analyse van PWC (2022) schat het misgelopen bedrag aan investeringen van business angels in 2022 op 62 miljoen euro.

Een verklaring voor die onderbenutting van deze regeling is dat deze eist dat de administratieve lasten verhaald kunnen worden op een entiteit, waarbij het oprichten van een fonds vaak de meest logische oplossing lijkt. Deze verplichting werkt echter ontmoedigend voor angel-investeerders, omdat ze niet de tijd of de investeringsschaal hebben om een renderend fonds op te richten en te onderhouden (Tweede Kamer, 2024). Daarnaast hebben particuliere investeerders te maken met rapportageverplichtingen (Europees Parlement et al., 2014). De rapportage in kwestie gaat voornamelijk over naleving van klimaatbeleid, maar uit onderzoek blijkt dat start-ups en het midden- en kleinbedrijf disproportioneel meer last hebben van deze verplichting dan de grote vervuilende industrie (PBL, 2021). Hier is dus ook meer ruimte voor versoepeling, omdat een significant deel van deze bedrijven juist toewerkt naar een groene transitie, en dus een beter klimaat, maar daarin belemmerd wordt.

Tot slot

Een nieuwe economie is geen toekomstmuziek, maar keiharde noodzaak. De wereld verandert razendsnel en problemen als vergrijzing en klimaatverandering wachten niet. Hoe efficiënt wij ons kapitaal – publiek, privaat en institutioneel – kunnen aansturen om die problemen op te lossen, zal bepalend blijken voor het toekomstig verdienvermogen van Nederland en Europa.

Daarvoor moeten we ons investeringslandschap opnieuw inrichten. Centraal in dat landschap moet een nationale investeringsbank staan. Daarnaast moet kennis en kunde van private en institutionele partijen beter opgepikt worden. Die worden momenteel onderbenut. Tot slot is het cruciaal dat de overheid duidelijke signalen af gaat geven over waar onze economie naartoe moet. Halve maatregelen en subsidies voor de oude economie zijn hierbij dooddoeners, omdat daarmee een rigide status quo in stand wordt gehouden. Een nieuwe economie vraagt om de politieke durf om iets nieuws te doen.

Literatuur

- Bree, T. van, en J. de Jonge (2022) *Verdienvermogen voor lange termijn welvaart én welzijn*. TNO Rapport, mei.
- CPB (2023) *Kerngegevenstabel cMEV 2024 (augustus 2023)*. CPB Statistiek.
- CPB (2024) *Kiezen voor later: Vier visies voor 2050: Een langetermijnverkenning voor de Nederlandse economie*. CPB Langetermijnverkenning, 10 oktober.
- Dialogic (2021) *Het Nederlandse investeringsklimaat*. Dialogic Rapport.
- Dialogic (2025) *Onderzoek stimulering risicodragend kapitaal voor het mkb en startups*. Dialogic Rapport, 12 maart.
- Van Dijk, J. H. (2025). Extra financiering voor start- en scale-ups is niet nodig in Nederland. *ESB*, 111(4857), 211–214.
- Europees Parlement, Europese Raad en Europese Autoriteit voor effecten en markten (2014) *Implementing and Delegated Acts on Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 Text with EEA relevance*.
- Elsevier (2024) *The Netherlands as a science nation: Current status*. Elsevier Publicatie. Te vinden op assets.ctfassets.net.
- IMF (2025) *Kingdom of the Netherlands – The Netherlands: Staff concluding statement of the 2025 Article IV mission*. IMF Mission Concluding Statement, 20 mei.
- Kempens, J. van, M. de Heide, F. Speijer en W. Bolhuis (2024) *Nederland spendeert te weinig aan R&D en loopt steeds verder achter op buurlanden*. TNO Paper, januari.
- Laplane, A. en M. Mazzucato (2020) *Socializing the risks and rewards of public investments: Economic, policy, and legal issues*. *Research Policy*, 49, 100008.
- MinFin (2025) *Miljoenennota 2025*. Te vinden op www.rijksfinancien.nl.
- Nationale Investeringsbank (2025) *Oproep tot snelle oprichting van een nationale investerings- en innovatiebank*. Nationale Investeringsbank Publicatie.
- Oliver Wyman (2016) *A Viability Assessment Policy Brief*. Nederlandse financieringsinstelling voor economische ontwikkeling (NFFEO)
- PBL (2021) *Klimaatverandering in de prijzen? Analyse van de beprijzing van broeikasgasemissies in Nederland in 2018*. PBL Publicatie, 3846.
- Pensioenfederatie (2025) *Input verkiezingen Tweede Kamer 2025*. Pensioenfederatie Persbericht.
- PWC (2022) *Het onbenut potentieel in de financiering van startups*. PWC Rapport, januari. Te vinden op zoek.officielebekendmakingen.nl.
- Rathenau Instituut (2023) *TWIN 2023–2029: Totale investeringen in wetenschap en innovatie*. Rathenau Instituut Rapportage.
- RLI (2022) *Financiering in transitie: Naar een actieve rol van de financiële sector in een duurzame economie*. Raad voor de Leefomgeving en Infrastructuur Rapport, december.
- RTL Z (2025) *Prominenten willen Nederlandse investeringsbank voor defensie en tech: 'Ideale vehikel'*. RTL, 14 april.
- Schellekens, B. en R. Fernandez (2024) *Maak ruimte voor de toekomst en bouw energie-intensieve basisindustrie af*. *ESB*, 109(4837S), 74–79.
- Starre, B. van der, J. Stellmacher, T. Hendricksen (2023) *Valorisatie: leren van praktijken wereldwijd*. Birch Rapport, 29 november. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- Thiemann, M. en P. Volberding (2021) *The rise of Bpifrance: The rebirth of a dirigiste state?* In: D. Mertens, M. Thiemann en P. Volberding (red.), *The reinvention of development banking in the European Union: Industrial policy in the single market and the emergence of a field*. Oxford: Oxford University Press, p. 172–198.
- Tweede Kamer (2024) *Beleidsreactie op evaluatie van het durfkapitaalinstrumentarium*. Kamerbrief Ministerie van Economische Zaken, DGBI-O / 89210702.
- VNO-NCW (2024) *Een overvol stroomnet? Bij deze bedrijven lossen ze dat zo op*. Te vinden op www.vno-ncw.nl.
- Wijst, K.-I. van der, F. Bosello, S. Dasgupta et al. (2023) *New damage curves and multimodel analysis suggest lower optimal temperature*. *Nature Climate Change*, 13(5), 434–441.

Extra financiering voor start- en scale-ups is niet nodig in Nederland

Het kabinet werkt aan de oprichting van een nationale investeringsbank. Deze bank moet iets doen aan het gebrek aan financiering voor start-ups en scale-ups. Maar is er eigenlijk wel te weinig financiering?

IN HET KORT

- In Nederland noemen ondernemers het gebrek aan financiering nauwelijks als belemmering voor investeringen.
- Het durfkapitaal richt zich op de Amerikaanse markt omdat de rendementen op investeringen in Nederland relatief laag zijn.
- Om innovatie te stimuleren is het aanbod van talent vergroten en de Europese interne markt versterken effectiever.

JASPER H. VAN DIJK

Onderzoeksleider bij het Instituut voor Publieke Economie

De misgelopen productiviteitsgroei in Europa komt volgens Draghi (2024) voornamelijk doordat de Verenigde Staten een veel grotere, innovatievere en productievere tech-sector hebben. Om dit Amerikaanse succes hier te repliceren zet Nederlands beleid zich in om start-ups en scale-ups in de tech-sector te laten ontstaan en door te laten groeien.

Bij het stimuleren van start-ups en scale-ups krijgt het vermeende gebrek aan financieringsmogelijkheden de meeste beleidsaandacht. In de VS wordt er drie keer zoveel durfkapitaal geïnvesteerd als in de Europese Unie (Arampatzi et al., 2025) en volgens Techleap en NVP (2021) kampt Nederland met een gebrek aan investeerders in start-ups. Het kabinet-Schoof maakte al 900 miljoen euro extra beschikbaar voor Invest-NL en verkent momenteel de oprichting van een Nationale Investeringsbank (2025). In de laatste miljoenennota werd daarnaast 200 miljoen euro uitgetrokken om via het European Tech Initiative financieringsproblemen bij start- en scale-ups in Nederland te verhelpen.

Maar het verschil in geïnvesteerd durfkapitaal tussen de Verenigde Staten en de Europese Unie kan, zoals Draghi (2024) al erkende, ook komen door problemen aan de vraagkant: er zijn minder veelbelovende investeringsmogelijkheden en daardoor vinden er minder durfkapitaalinvesteringen plaats. Empirisch onderzoek, zoals dat van Ambrosio et al. (2021), dat dit kip-ei-probleem uit elkaar

probeert te trekken door de beschikbaarheid van durfkapitaal en het aantal winstgevendende bedrijven te vergelijken levert weinig op. De correlatie tussen beide variabelen is hoog en niet makkelijk uit elkaar te trekken.

Om te beoordelen of de beschikbaarheid van durfkapitaal in Nederland echt een probleem is kijk ik in dit artikel daarom naar wat ondernemers zeggen over de beschikbaarheid van financiering én wat de markt zegt over verwachte rendementen.

Voldoende durfkapitaal in Nederland

Volgens ondernemers is financiering amper een probleem in Nederland. De toegang tot financiering wordt in Nederland, op Denemarken na, het minst genoemd als hinderenis voor investeringen (EIB, 2025a). Dit is niet verrassend. Nederland heeft een van de best ontwikkelde kapitaalmarkten van de Europese Unie (Van Dijk en Van Rijn, 2024). Kapitaal vindt met andere woorden zijn weg in Nederland en is op zoek naar investeringsmogelijkheden.

Er is geen direct aanwijsbare reden waarom dit kapitaal zijn weg niet zou kunnen vinden naar start-ups en scale-ups als het verwachte rendement hoog genoeg is. Sterker nog, er zijn zelfs anekdotische aanwijzingen dat er te veel durfkapitaal is. Durfkapitaalinvesteerder Prime Venture is gestopt met een fonds, omdat het geen geschikte investeringen kon vinden (FD, 2025). Het is dan ook dringen op de Nederlandse durfkapitaalmarkt: buitenlands durfkapitaal vindt steeds meer zijn weg naar Nederland. Bij grote financieringsrondes (meer dan 100 miljoen euro) waren tussen 2018 en 2023 bij 85 procent van de transacties internationale investeerders betrokken; bij kleinere rondes was dit tussen de 37 en 68 procent (Techleap, 2024).

Specifiek het bewijs dat er een gebrek aan financiering voor scale-ups zou zijn, is zwak. Deze claim wordt vaak gemaakt – in het interdepartementaal beleidsonderzoek naar bedrijfsfinanciering (IBO, 2024), in een brief van het Ministerie van Economische Zaken (Tweede Kamer, 2025) en in de verkiezingsprogramma's van CDA en VVD (CDA, 2025; VVD, 2025) – maar deze publicaties bouwen alle voort op een rapport van Techleap (2024), waarin staat dat er in Nederland relatief weinig scale-ups (meer dan 10 miljoen euro funding) zijn in verhouding tot start-ups (100.000 tot 10 miljoen euro funding). Dit is echter een momentopname die weinig zegt over de vraag of start-ups daadwerkelijk doorgroeien tot scale-ups. En zelfs als blijkt



dat er minder doorgroei plaatsvindt, is dat op zichzelf geen bewijs dat dit komt door beperkte toegang tot financiering; het kan evengoed wijzen op andere groeibelemmeringen.

Wel zijn er in andere Europese landen slecht ontwikkelde kapitaalmarkten waar het aannemelijk is dat een gebrekkige durfkapitaalmarkt voor groeibelemmeringen bij bedrijven zorgt (EIB, 2025^b). Deze landen, vaak in Oost-Europa, lopen ook steeds verder achterop bij landen als Nederland en Denemarken in de ontwikkeling van hun kapitaalmarkten (New Financial, 2020). Draghi (2024) noemt dan ook de noodzaak om de kapitaalmarkten van de verschillende lidstaten meer te integreren zodat kapitaal deze landen ook bereikt. Maar als we kijken naar de Nederlandse kapitaalmarkt, wijst weinig hier op een probleem in het aanbod van kapitaal voor start-ups en scale-ups.

Gebrek aan rendement

Dat er weinig geïnvesteerd wordt in innovatie en technologie, kan ook komen omdat de investeringsmogelijkheden in Europa te weinig renderen. Het in Europa beschikbare kapitaal wordt dan niet in Europa ingezet, maar elders in de wereld. Deze verklaring lijkt plausibel.

Gros et al. (2024) tonen bijvoorbeeld in hun macro-economische analyse dat de verwachte rendementen op investeringen in de Verenigde Staten sinds de eeuwwisseling – toen de Amerikaanse tech-sector sneller ging groeien – hoger liggen dan in de Europese Unie. Dit wijst erop dat er in de VS meer aantrekkelijke investeringsmogelijkheden zijn in verhouding tot het beschikbare kapitaal.

Er zijn verschillende verklaringen voor de relatief goede investeringsmogelijkheden in de Verenigde Staten. Allereerst kent Amerika een grote binnenlandse markt. Het ver-

wachte rendement van een start-up stijgt als deze een grotere markt kan bedienen en zo snel kan schalen. De EU-markt is op papier dan wel groter dan de Amerikaanse, maar kent grote belemmeringen tussen de lidstaten. Het IMF (2024) rekende uit dat de bestaande belemmeringen tussen EU-lidstaten gelijk staat aan 40 procent invoerheffingen op goederen en 110 procent op diensten.

De investeringsmogelijkheden kunnen daarnaast in de Verenigde Staten ook beter zijn dan in de EU omdat de kosten van mislukking (*cost of failure*) in de EU hoger zijn (Coatanlem en Coste, 2024). Of omdat het lastig is om op Europese universiteiten ontdekkingen te commercialiseren (StepUp StartUps, 2025).

Bovendien is de andere productiefactor – niet kapitaal maar arbeid – in de VS ruimschoots beschikbaar. De VS onderscheidt zich van Nederland en andere Europese landen door zijn hoge beschikbaarheid van talent (OESO, 2025). De aanwezigheid van talent is cruciaal voor een sterk ondernemersklimaat (Qian et al., 2013). Met talent kan je nieuwe start-ups oprichten en techbedrijven moeten talentvolle werknemers aantrekken om door te kunnen groeien. De overvloed aan talent is onder andere toe te schrijven aan de topuniversiteiten in de VS, en aan Silicon Valley die als een magneet voor mondiaal talent fungeert. Veel succesvolle Amerikaanse techbedrijven zijn dan ook opgezet door migranten (Azoulay et al., 2022). Hoe belangrijk talent is voor tech-bedrijven, is ook terug te zien in het feit dat grote techbedrijven zich bij voorkeur ergens vestigen waar veel talent beschikbaar is. Zo koos Amazon als locatie voor zijn tweede hoofdkantoor niet de staat met de hoogste subsidies, maar voor Virginia met de hoogste concentratie technisch opgeleiden buiten de Westkust (Berube, 2018).

Een investeringsbank helpt niet

De vraag is of een publieke investeringsbank, zoals Invest-NL, in Nederland nodig is om start-ups te stimuleren. Het marktconforme kapitaal dat Invest-NL aanbiedt, kan wel toegevoegde waarde hebben als er financiële fricties zijn bij start-ups, bijvoorbeeld door informatie-asymmetrie. Het is echter de vraag hoe groot deze fricties zijn, en vervolgens of projectfinanciering door de overheid het meest doelmatige middel is om dit te verhelpen (CPB, 2024).

Een publieke investeringsbank kent daarnaast nadelen. Historisch gezien blijkt dat het vooral tot veel teleurstellingen heeft geleid als de overheid zich in de durfkapitaalmarkt mengt (Lerner, 2009). Er kunnen overigens wel andere redenen zijn voor een nationale investeringsbank, zoals het samenvoegen van regelingen onder één loket of het tegengaan van coördinatiefalen.

Nieuwe innovatieve bedrijven zijn bij het verhogen van de productiviteit cruciaal. Maar de Nederlandse overheid kan de start-upsector waarschijnlijk beter stimuleren met ander beleid. Zo kan zij inzetten op het versterken van het ecosysteem (OESO, 2025), het opleiden en aantrekken van talent (Van Dijk, 2025) en het investeren in universiteiten en een betere valorisatie van hun onderzoek (Birch, 2023). Daarnaast kan Nederland bredere groeibemmeringen aanpakken, bijvoorbeeld door de Europese interne markt verder te integreren (Letta, 2024).

Literatuur

- Ambrosio, F., A. Brasili en K. Niakaros (2021) *European scale-up gap: Too few good companies or too few good investors?* Directorate-General for Research and Innovation, Working Paper, 2021/02.
- Arampatzi, A.-S., R. Christie, J. Evrard et al. (2025) *Capital markets union: a deep dive – Five measures to foster a single market for capital.* ECB Occasional Paper, 369.
- Azoulay, P., B.F. Jones, J.D. Kim en J. Miranda (2022) Immigration and entrepreneurship in the United States. *The American Economic Review: Insights*, 4(1), 71–88.
- Berube, A. (2018) *For Amazon, HQ2 location decision was about talent, talent, talent.* Brookings Institution, 13 november.
- Birch (2023) *Valorisatie: leren van praktijken wereldwijd: Case studies met lessen voor Nederland.* Birch Rapport, 29 november. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- CDA (2025) *Initiatiefnota Ruimte voor Investeren in de toekomst van Nederland.* Kamerstuk, 36730 nr. 2. Te vinden op www.tweedekamer.nl.
- Coatanlem, Y. en O. Coste (2024) *Cost of failure and competitiveness in disruptive innovation.* Institute for European Policymaking, Università Bocconi, Policy Brief, 25. Te vinden op iep.unibocconi.eu.
- CPB (2024) *Publieke projectfinanciering: wanneer en hoe?* CPB, maart.
- Dijk, J.H. van (2025) Het nieuwe vestigingsbeleid vraagt om een focus op talent. *Het Financieele Dagblad*, 18 januari.
- Dijk, J.H. van, en J. van Rijn (2024) *Naar een Europese Kapitaalmarktunie.* IPE Rapport, 29 januari. Te vinden op www.instituut-pe.nl.
- Draghi, M. (2024) *The future of European competitiveness.* Europese Commissie Rapport, september. Te vinden op commission.europa.eu.
- EIB (2025a) *EIB Investment Survey 2024: European Union Overview.* EIB, 23 oktober.
- EIB (2025b) *Innovation, integration and simplification in Europe.* EIB Rapport.
- FD (2025) *Techinvesteerder vindt bedrijven te duur en geeft inleg terug aan geldschieters.* Het Financieele Dagblad, 14 januari.
- Gros, D., P.-L. Mengel en G. Presidente (2024) *What investment gap? Quality instead of quantity.* Institute for European Policymaking, Università Bocconi, Policy Brief, 22. Te vinden op iep.unibocconi.eu.
- IBO (2024) *Kies voor baten: IBO Bedrijfsfinanciering.* Interdepartementaal Beleidsonderzoek, 13 juni. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- IMF (2024) *Europe's choice: Policies for growth and resilience.* IMF Nieuwsbericht, 16 december.
- Lerner, J. (2009) *Boulevard of broken dreams: Why public efforts to boost entrepreneurship and venture capital have failed – and what to do about it.* Princeton: Princeton University Press.
- Letta, E. (2024) *Much more than a market.* Europese Raad, Rapport, april. Te vinden op www.consilium.europa.eu.
- Nationale Investeringsbank (2025) *Nederland heeft (urgent) een nationale investeringsbank nodig.* Nationale Investeringsbank, Publicatie, 26 maart.
- New Financial (2020) *A reality check on capital markets union: Analysis of the progress so far and the new CMU action plan.* New Financial, Rapport, november.
- OESO (2025) *Entrepreneurial ecosystem diagnostics.* OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship. Parijs: OECD Publishing.
- Qian, H., Z.J. Acs en R.R. Stough (2013) Regional systems of entrepreneurship: The nexus of human capital, knowledge and new firm formation. *Journal of Economic Geography*, 13(4), 559–587.
- StepUp StartUps (2025) *Spin-offs: Driving innovation across the EU-27. Shaping Europe's digital future.* Rapport, 25 februari. Te vinden op digital-strategy.ec.europa.eu.
- Techleap (2024) *State of Dutch tech 2024.* Techleap Rapport.
- Techleap en NVP (2021) *The untapped potential of Dutch venture capital: Why pension funds should seize the moment.* Techleap en Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen. Te vinden op www.nvpportal.nl.
- Tweede Kamer (2025) *Het Nederlandse startup en scale-up ecosysteem in internationaal perspectief.* Kamerbrief Ministerie van Economische Zaken, DGBI-O/97979462.
- VVD (2025) *Radicaal kiezen voor groei.* VVD Nieuws, 23 april.

Er is tekort aan het juiste kapitaal, op het juiste moment, in de juiste vorm

De overheid wil extra financiering beschikbaar maken voor jonge snelgroeiende ondernemingen. Dat is niet alleen verstandig, het is ook nodig.

IN HET KORT

- Snelgroeiende start- en scale-ups ervaren een gebrek aan financiering, ondanks prima rendementen.
- Een kapitaalmarkt ontstaat niet vanzelf. De kapitaalmarkt voor private equity kwam er vanwege een stevige beleidsinspanning.
- Met een bestuur op afstand van de politiek en een focus op co-investeringen kan het risico op overheidsfalen worden ingeperkt.

FELIX ZWART

Hoofd onderzoek bij de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP) en promovendus aan de Erasmus Universiteit Rotterdam

De afgelopen decennia is in Nederland de markt voor financiering van volwassen niet-beursgenoteerde bedrijven van de grond gekomen. Daarbij heeft de overheid een belangrijke rol gespeeld. Dat deed ze door de hoeveelheid beschikbaar kapitaal te vergroten en zo te organiseren dat zich een sector kon ontwikkelen die de vaardigheden heeft om dat kapitaal effectief te besteden.

De logische volgende stap is het beschikbaar maken van meer risicodragend kapitaal voor jonge snelgroeiende ondernemingen. Met allerlei instrumenten, en wellicht ook een nieuwe opgeschaalde Nederlandse Investeringsinstelling 2.0 (Van Lent, 2025), poogt de overheid voor deze specifieke groep ondernemingen hetzelfde te doen als dat ze eerder voor volwassen niet-beursgenoteerde ondernemingen heeft gedaan, namelijk het garanderen van voldoende schaal zodat marktpartijen deze markt kunnen ontwikkelen. Een markt die uiteindelijk net zo rendabel zal zijn als de Amerikaanse. In het licht van de lage economische groei is dit verstandig beleid.

In dit artikel ga ik in op de belangrijkste tegenwerpingen tegen dit beleid, zoals verwoord door Van Dijk (2025, in dit nummer). Hij waarschuwt voor teleurstellingen als een overheidsinstelling gaat investeren en stelt dat ondernemers in Nederland niet aangeven dat start-upfinanciering een probleem is, dat het lage aantal start-ups dat doorgroeit naar scale-ups vooral te wijten is aan relatief lage rendementen van start-upinvesteringen in Nederland, en dat beleid zich beter kan richten op talentaanbod en de Europese interne markt.

De kapitaalmarkt ontstaat niet vanzelf

Maar eerst laat ik aan de hand van een korte geschiedenis zien dat overheidskapitaal wel degelijk een belangrijke rol heeft bij de totstandkoming van private kapitaalmarkten.

Ontwikkeling van algemene private kapitaalmarkt

Nederland heeft een ontwikkelde *algemene* kapitaalmarkt en om die te krijgen was een stevige beleidsinspanning nodig. De markt voor volwassen niet-beursgenoteerde bedrijven (*private equity*) ontstond pas in de jaren tachtig met de garantieregeling voor particuliere participatiemaatschappijen (PPM-regeling) van de overheid als vliegwielen.

In Nederland gingen aan de PPM-regeling decennia aan beleidsinspanningen vooraf. Al in de jaren twintig werd er een tekort aan financiering voor industriële ondernemingen (de techbedrijven van toen) vastgesteld. Nederland heeft een geschiedenis als handelsland, en financiers en banken hadden geen ervaring of expertise in het financieren van industriële ondernemingen, niet via langlopend krediet en zeker niet via risicokapitaal. De roep om overheidsingrijpen leidde onder andere tot de voorlopers van Invest-NL: de Maatschappij voor Industrie Financiering (Mavif) in 1936, de voor de wederopbouw bedoelde Maatschappij tot Financiering van het Nationaal Herstel N.V. (NIB) in 1945, en de Maatschappij voor Industriële Projecten (MIP) in 1982. De Mavif was vanaf de start een tot mislukken gedoemd project, de NIB verwerd na een aantal succesvolle wederopbouwjaren in de jaren zeventig tot een gesubsidieerde stroppenbank. Vanaf de jaren tachtig werd de NIB in rap tempo op afstand van de overheid gezet en geprivatiseerd. Interessant genoeg was voor de NIB bij de oprichting voorzien dat ze maar tot 1970 zou bestaan. Dan was de wederopbouw immers wel afgerond, dacht men, en kon de bank opgeheven worden. De MIP werd na een kort, roerig en onbegrepen bestaan verkocht en werd na een aantal fusies en overnames investeringsgigant AlpInvest (De Hen, 1980; Van der Zwan, 1983; De Volkskrant, 1990; Devilee, 2021).

Hoewel de PPM-regeling verre van perfect was, was zij, in tegenstelling tot eerder beleid, het duwtje in de rug voor de markt (banken, verzekeraars, individuen, families en pensioenfondsen) om eigen investeringsmaatschappijen op te richten. Het investeringsvolume nam dan ook hard toe (figuur 1).

Na een heftige correctie van de markt na de beurscrash van 1987 herstelde de markt snel. Na een aantal jaar nam het gebruik van de regeling af (ook door aanpassingen in de regeling om oneigenlijk gebruik tegen te gaan), en bij beëindiging in 1994 concludeerde men dat voor de algemene risicokapitaalbehoeften (private equity) nu een private markt bestond, maar dat die voor startende bedrijven (*venture capital* oftewel durfkapitaal) echter nog niet goed functioneerde en gericht beleid wenselijk bleef. De crash van 1987 was specifiek voor *venture capital* een zware domper die men in 1994 nog niet te boven was gekomen. Het investeringsniveau zat met 20 miljoen euro amper boven de 18 miljoen van 1984 (figuur 2). De PPM-regeling had er wel voor gezorgd dat er in Nederland nu een professionele groep private-equitypartijen bestond. Deze deden aanvankelijk ook investeringen in de vroege fase, maar waren door de crash risicoaverser geworden en naar de latere fase opgeschoven (Geerts, 1993).

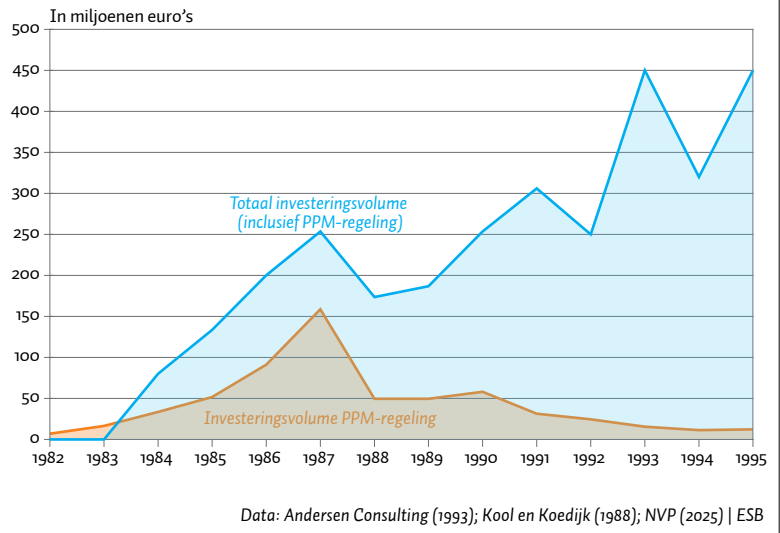
Co-financiering van vroegefase-investeringen

Het bleek lastig om geschikt beleid voor de vroege fase te ontwerpen én uitgevoerd te krijgen, zó dat de private markt echt wordt geactiveerd. Na een aantal slecht functionerende regelingen zoals de fiscale Tante Agaath-regeling, door de overheid opgerichte en de grotendeels met privaat geld gefinancierde Technostarterfondsen en de incubator Twinning van oud-Philips-topman Roel Pieper (Boot en Schmeits, 2004; Emerce, 2001), wist vanaf 2005 de Seed Capital-regeling door verplichte matching van de markt (matchen is kapitaal vanuit de overheid tenminste één op één aanvullen met eigen kapitaal) de meest risicovolle vroegefase-investeringen in Nederland nieuw leven in te blazen. *venture capital* was weliswaar eind jaren negentig met de dotcombubbel weer flink gegroeid, met het knappen van de bubbel was men in 2005 met een totaal geïnvesteerd bedrag van slechts 24 miljoen euro weer op een soort ‘Stunde Null’ beland (figuur 2).

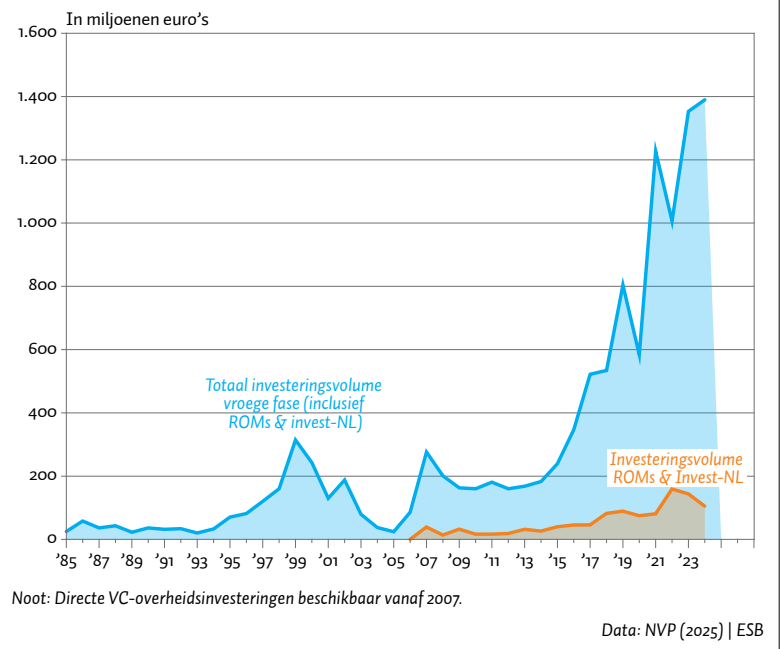
De Seed Capital-regeling investeert sinds 2005 tussen de 7 en 60 miljoen euro per jaar in Nederlandse VC-fondsen, wat ten minste verdubbeld wordt door privaat geld (Maaskant, 2025). Daarnaast is er een uitgebreid stelsel van Nederlandse en Europese overheidsregelingen ontstaan dat, met private matching, in VC-fondsen investeert (Eveleens en Vogelaar, 2021). Sinds 2007 komt ongeveer 21 procent van al het door VC-fondsen opgehaalde kapitaal van overheden (NVP, 2025).

Daarnaast bestaan er overheids-VC-fondsen. Vanaf de jaren zeventig hebben we de Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's), aanvankelijk een instrument om regionale verliezen in werkgelegenheid te compenseren. Sinds reorganisaties vanaf de jaren tachtig staan deze op afstand van de politiek. Hoewel ze betrokken zijn bij ongeveer de helft van de transacties, vooral de kleinste investeringen in de vroege fase, is gemiddeld minder dan tien procent van het totale investeringsbedrag per jaar voor hun rekening. Sinds de oprichting van Invest-NL gaat het aandeel ‘overheids-VC’ richting de vijftien procent (NVP, 2025). Ook bij deze investeringen is de voorwaarde dat er ten minste gematcht wordt met private investeringen.

Investeringen Nederlandse private equity en venture capital in binnen- en buitenland 1982–1995 FIGUUR 1



Investeringen Nederlandse venture capital in binnen- en buitenland FIGUUR 2



Stabiele risico-kapitaalinfrastructuur

Onder andere door overheidsbeleid kent Nederland daarom nu een volwaardige risicokapitaal-infrastructuur die niet na elke schok instort, maar wel significant privaat kapitaal mobiliseert, met inmiddels zeer grote biotechfondsen. Nederlandse start- en scale-ups kunnen in sectoren zoals fintech en consumenten- en bedrijfssoftware flinke investeringen ophalen bij binnen- en buitenlandse VC's. Beleidsmatig ligt daarom nu de nadruk op niches als deeptech en defensie, waar extra kapitaal maatschappelijk nuttig en gewild is, naast generieke instrumenten, omdat het altijd onduidelijk blijft wat de toekomst brengt.

Van Dijk waarschuwt voor teleurstellingen wanneer een overheidsinstelling, zoals Invest-NL of een nieuw op te richten Herstellbank 2.0, gaat investeren. En inderdaad,

Rendement venturecapitalfondsen in procenten

TABEL 1

| Gemiddeld over laatste | EU | Noord-Amerika |
|------------------------|-------|---------------|
| 10 jaar | 18,95 | 15,44 |
| 15 jaar | 17,37 | 17,38 |
| 30 jaar | 10,53 | 43,07 |

Noot: Jaarlijks rendement op basis van interne opbrengstvoet (IRR) gecorrigeerd voor waardeverandering van de dollar.

Data: Demaria (2025) | ESB

ook de Nederlandse geschiedenis geeft genoeg voorbeelden van waar dat mis is gegaan. Maar gelukkig hebben we in Nederland de laatste decennia veel geleerd op dit vlak. Overheidsinstellingen die investeren, of het nu de ROM's, de Seed Capital-regeling of Invest-NL zijn, hebben allemaal een positie op afstand van de politiek, professioneel beheer, privaat-leidende matching en als doel vooral het activeren van de markt op plekken waar ze dat uit zichzelf misschien niet zouden doen. Dat is echt iets dat overheden geleerd hebben, en we zien ook dat landen daarin van elkaar leren (Murray, 2021).

Het verder in de praktijk brengen van deze lessen lijkt me verstandiger dan te beweren dat het in de Verenigde Staten nu eenmaal beter is en zal blijven. Private equity kwam overwaaien uit de VS. Maar ook daar heeft men al vanaf de jaren vijftig gericht overheidsbeleid om investeringen in niet-beursgenoteerde ondernemingen te stimuleren in de vorm van de 'Small Business Investment Company' (SBIC). Ondernemers kunnen daar bijvoorbeeld tot wel honderd procent vrijstelling van vermogensbelasting op de winst van hun aandelen en aandelenopties krijgen (Edwards en Todenhaupt, 2020).

Te weinig risicokapitaal voor founders

Ondanks de soms spectaculaire ontwikkelingen van de afgelopen jaren, is voor private jonge snelgroeiende bedrijven de beschikbaarheid van risicokapitaal nog steeds geen gegeven. Om dat te zien moet je heel precies kijken. De EIB Investment Survey waarop Van Dijk steunt, volgt niet-financiële ondernemingen met vijf of meer werknemers en is representatief naar grootte en sector voor alle niet-financiële bedrijven. Dat is een veel grotere en diversere groep bedrijven dan de 'founders' van start-ups en scale-ups waar het risicokapitaal-debat over gaat. Puri en Zarutskie (2012) laten zien dat VC-gesteunde bedrijven een zeer specifieke, kleine subgroep zijn die veel harder groeit dan de algemene populatie. In Nederland ontvangen jaarlijks nog geen vierhonderd bedrijven financiering van professionele VC-partijen (NVP, 2025), tegenover ongeveer 24.000 andere mkb-financieringen (CBS, 2025). Dat VC voor zo'n beperkte groep is, dat hoort ook zo, want lang niet iedere start- of scale-up moet gefinancierd worden. Maar in Nederland vindt ook de veelbelovende groep start- of scale-ups te moeilijk financiering.

Het jaarlijkse *State of European Tech*-onderzoek (Atomico, 2025) meldt dat voor meer dan de helft van de founders het ophalen van kapitaal het afgelopen jaar zelfs weer moeilijker is geworden. Volgens Atomico is van 2015 tot 2025 circa 300 miljard dollar aan potentiële Europese kapitaalrondes voor scale-ups nooit opgehaald. Dit gaat

primair om de latere financieringsstadia; de vroege fase is relatief veerkrachtig en Europese founders halen ongeveer net zo makkelijk geld op in de vroege fase. Maar volgens Atomico blijft vooral opschaling moeilijker in Europa. Ook VC's geven in een survey van het European Investment Fund (EIF) aan dat cofinanciering voor scale-ups lastiger is geworden (EIF, 2025).

Voor Nederland hebben we helaas weinig publicaties die een vergelijkbaar gedetailleerd handvat bieden. Het door Van Dijk genoemde *State of Dutch Tech* (Techleap) komt het meest in de buurt. De kwartaalrapportages van een consortium bieden een overzicht van de omvang en de hoeveelheid van verstrekte financieringen aan start- en scale-ups. In tegenstelling tot wat Atomico zegt, wordt voor Nederland juist een sterke daling van de vroegste VC-investeringen gesignaleerd (Dealroom et al., 2025).

Europese rendementen doen niet onder

Tabel 1 toont dat de recente Invest Europe-benchmark laat zien dat Europese venturefondsen over de laatste tien jaar gemiddeld een hoger intern rendement haalden dan Noord-Amerikaanse fondsen, over de laatste vijftien jaar gemiddeld een praktisch gelijk rendement haalden, en dat Amerikaanse fondsen verder terug in de tijd fors beter presteerden. De dotcom-boom verklaart dat laatste mede. Ook bij het absolute rendement (multiples) zien we een vergelijkbaar patroon (Demaria, 2025). Dat is dus óndanks de barrières die Europese start- en scale-ups ervaren omdat de Europese interne markt minder goed functioneert dan die van de VS (Adilbish et al., 2024).

Voor Nederland als land zijn vergelijkingsdata schaars, maar het Dutch Venture Initiative (DVI) geeft een indicatie: deze in 2013 en 2016 opgerichte overheidsfondsen beleggen zelf in opkomende Nederlandse private VC-fondsen. Over een periode van ongeveer vijf jaar investeren deze VC-fondsen in start- en scale-ups, en over een periode van vijf tot zeven jaar worden deze bedrijven dan verkocht of gaan failliet. Het kan zeker tien tot veertien jaar duren voordat een VC-fonds helemaal afgewikkeld is.

De DVI-fondsen hadden in 2024 respectievelijk 41 en 33 procent van het geïnvesteerde kapitaal als rendement terugontvangen. Bij een conservatief scenario verwacht men uiteindelijk meer dan 150 procent van het ingelegde kapitaal terug te ontvangen (Brennenraedts et al., 2024). De fonds-in-fondsen in de VS hebben vergelijkbare rendementsverwachtingen (Prequin, 2025).

Het is belangrijk om te bedenken dat de onderliggende Nederlandse VC-fondsen vaak niet zo lang door kunnen investeren als hun grotere Amerikaanse collega's. Hierdoor verwatert bijvoorbeeld hun aandelenbelang in de onderliggende deelnemingen. Bij verkoop van de start- of scale-up profiteren ze dan minder van de opbrengst, terwijl ze wel de meest risicovolle eerste periode van de start- of scale-up gefinancierd hebben. Zouden Nederlandse VC's grotere fondsen hebben, dan zou dat probleem minder zijn.

Van Dijk haalt Gros et al. (2025) aan als studie die zou aantonen dat rendementen in Europa lager zijn. Ik lees Gros et al. anders. Zij concluderen dat de Europese 'investeringskloof' vooral een compositieprobleem is. Europa investeert niet minder, maar de investeringen blijven sterk achter in

R&D en software omdat Europese bedrijven voornamelijk uit midtech (auto/industrie) en relatief weinig hightech bestaan. Omdat midtech minder rendeert dan hightech zijn de rendementen lager in Europa. Gros et al. bevelen aan om de vorming en opschaling van hightechbedrijven te bevorderen door meer equity-gestuurd risicokapitaal te organiseren en vaart te maken met de interne markt. Juist een pleidooi vóór het opschalen van bestaand overheidsinstrumentarium.

Conclusie

Als we alles overzien, is de stelling dat ‘extra financiering niet nodig is’ zowel methodologisch zwak als beleidsmatig riskant. Bijna alles wijst in dezelfde richting: Nederlandse start- en scale-ups zijn net zo veelbelovend als die in de VS, er bestaat alleen een duidelijke financieringskloof. Het inzetten op het verbeteren van het aanbod van talent en het versterken van de Europese interne markt is zeker een goed idee, maar goed ingezet extra kapitaal is wel een eerste vereiste.

Dit pleit voor gerichte, marktconforme mobilisatie van privaat kapitaal in segmenten waar het marktfalen bij start- en scale-ups hardnekkig is. Daarbij horen hard geleerde lessen: bestuur op armlengte van de politiek, privaat-leidende matching, focus op fonds- en co-investeringen, en strikte mandaatafbakening. Dan komt er een markt die zelf effectief kan investeren. Overwegingen rondom strategische autonomie en industriebeleid moeten dit niet overboord gooien.

Dit is een realistische inschatting over wat overheidsbeleid kan bereiken. Overheidsinstrumenten zullen nooit de financieringskloof dichten maar kunnen hoogstens aanmoedigen dat andere partijen die plek in de nieuwe markt leren opvullen, zoals we hebben gezien bij de PPM-regeling en de Seed Capital-regeling. In succesvolle gevallen kan dan ook gestopt worden met overheidsbeleid, of had men wellicht moeten stoppen, zoals bij de NIB. In gevallen waar er een gat blijft, blijft het nodig om door te sleutelen aan beleid.

Literatuur

- Adilbish, O.E., D.A. Cerdeiro, R.A. Duval et al. (2024) *Europe's productivity weakness: Firm-level roots and remedies*. IMF Working Paper, WP/25/40.
- Atomico (2024) *State of European Tech*. Te vinden op stateofeuropeantech.com.
- Boot, A.W.A. en A. Schmeits (2004) Imperfecties in de vermogensmarkt en overheidsbeleid. In: B. Jacobs en J. Theeuwes (red.), *Innovatie in Nederland: 'De markt draait en de overheid faalt' – Preadviezen 2004*. Amsterdam: Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde, p. 95–136.
- Brennenraedts, R., A. Smeitink, E. Brouwer et al. (2024) *Evaluatie Seed Capital regeling, Business Angel regeling & Dutch Venture Initiative 2018–2022*. Ministerie van EZK, Rapport, 2023.142.2118. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- CBS (2025) *Financieringsmonitor 2024*. CBS, 31 januari.
- De Volkskrant (1990) Participatiemaatschappij ABN moet overheidsinitiatief beter uit de verf laten komen. MIP beëindigt plotseling het zelfstandig voortbestaan. *De Volkskrant*, 20 november.
- Dealroom, Dutch Start Up Association, Golden Egg Check et al. (2025) *Quarterly Startup Report*. Te vinden op goldeneggcheck.com.
- Demaria, C. (2025) *The performance of European private equity benchmark report 2024*. Invest Europe. Te vinden op www.investeurope.eu.
- Develee, J.E. (2021) Wat hebben de Herstelbank en Invest-NL met elkaar te maken? *Ondernemingsrecht*, 2021(2), 71–82.
- Dijk, J.H. van (2025) Extra financiering voor start- en scale-ups is niet nodig in Nederland. *ESB*, 111(4857), 111–114.
- Edwards, A. en M. Todtenhaupt (2020) Capital gains taxation and funding for start-ups. *Journal of Financial Economics*, 138(2), 549–571.
- EIF (2025) *EIF Equity Survey 2025*. EIF Working Paper, 2025/108.
- Emerce (2001) *Opkomst en voortgang van Twinning*. Nieuwsbericht op www.emerce.nl, 31 mei.
- Eveleens, C. en J.J. Vogelaar (2021) Complexe publiek-private risicokapitaalmarkt vraagt om bezinning. *ESB*, 106(4799), 326–329.
- Geerts, W.F. (1993) *Evaluatie PPM-regeling*. Den Haag: Andersen Consulting.
- Gros, D., P.-L. Mengel en G. Presidente (2025) The EU investment gap is really an R&D gap. *Journal of Industrial and Business Economics*, 52(3), 667–682.
- Hen, P.E. de (1980) *Actieve en re-actieve industriepolitiek in Nederland*. Proefschrift. Amsterdam: Arbeiderspers.
- Kool, C. J. M., en C. G. Koedijk (1988) De Nederlandse markt voor venture capital. *ESB*, 73(3682), 1080–1085.
- Lent, D. van (2025) Nationale investeringsbank moet voorkomen 'dat er weer een grabbelpot voor politici ontstaat'. *NRC*, 18 juli.
- Maaskant, K. (2025) *20 jaar SEED Capital: Durf, daadkracht en ... rendement!* RVO Rapport, RVO-202-2025/BR-INNO.
- Murray, G. (2021) Ten meditations on government venture capital. *Venture Capital (London)*, 23(3), 205–227.
- NVP (2025) *Dutch private equity and venture capital activity*. Statistics on Dutch Fundraising, Investments & Divestments. Te vinden op nvp.nl.
- Preqin (2025) *Explore free private market benchmarks*. Te vinden op www.preqin.com.
- Puri, M. en R. Zarutskie (2012) On the life cycle dynamics of venture-capital- and non-venture-capital-financed firms. *The Journal of Finance*, 67(6), 2247–2293.
- Zwan, A. van der (1983) *De Maatschappij voor Industriële Projecten (MIP). Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 57(10), 424–432. Te vinden op mab-online.nl.

Reactie Jasper H. van Dijk: kip-ei-probleem blijft

Felix Zwart biedt inzicht in de stimulerende rol die de overheid in het verleden gehad heeft bij de totstandkoming van private kapitaalmarkten. Dat is een waardevol beleidsinzicht.

Mijn belangrijkste punt, dat bij lage durfkapitaalinvesteringen sprake is van een kip-ei-probleem, is echter onweersproken. In mijn bijdrage wees ik erop dat de Nederlandse overheid op basis van het lage aantal start-ups dat door-groeit naar scale-ups stelt dat er een gebrek aan financiering

is, maar dat deze beperkte doorgroei ook tal van andere oorzaken kan hebben. En dat deze andere oorzaken óók weer een verklaring kunnen zijn waarom er weinig durfkapitaal-investeringen worden gedaan.

Om dit kip-ei-probleem op te lossen is nieuwe informatie nodig. Ik beargumenteer dat Nederland een goed ontwikkelde kapitaalmarkt heeft en dat daardoor een tekort aan financiering geen aanmerkelijke verklaring is voor dit financieringsgat. Zwart argumenteert op basis van zijn historische

analyse van overheidsinvesteringsinstellingen dat er sprake is van een marktfalen op de kapitaalmarkt. Dat zou kunnen. Maar we weten aan de hand van zijn analyse niet de counterfactual: was er zonder overheid geen private financieringsmarkt tot stand gekomen? En ook durf ik niet te zeggen of zijn historische argumentatie past bij de huidige zeer internationale kapitaalmarkt. Daarvoor is meer onderzoek nodig.

Deeptech-start-ups gebruiken vaker beleidsinstrumenten

Deeptech-start-ups richten zich op baanbrekende technologische innovaties. Dit geeft ze een risicovoller profiel voor financiers. Overheden ondersteunen waar nodig de financiering van deep-tech-start-ups, maar bereikt deze ondersteuning deze specifieke bedrijven?

IN HET KORT

- Bij deep-tech-start-ups en -scale-ups duurt het langer tot hun innovaties omzet opleveren dan bij andere starters.
- Innovaties van deep-tech-bedrijven zijn relatief risicovol waardoor private financiering moeilijker aan te trekken is.
- Publieke innovatie- en financieringsinstrumenten worden bovengemiddeld vaak gebruikt door deep-tech-bedrijven.

TOMMY SPAN

Coördinator data- en beleidsanalyse bij het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK)

ANIQUE TER BRAAKE

Senior beleidsmedewerker durfkapitaal bij EZK

DANIËLLE DEN DULK

Statistisch onderzoeker bij het Centraal Bureau voor de Statistiek

THOMAS VROLIJK

Senior beleidsmedewerker start-up en scale-upbeleid bij EZK

Ongeveer twaalf procent van alle start-ups en scale-ups is deep-tech (Techleap, 2026): ze ontwikkelen een vernieuwing die is gebaseerd op een baanbrekende wetenschappelijke of technologische doorbraak en richten zich daarbij vaak op het oplossen van een maatschappelijke uitdaging. Hun product- of marktaanbod heeft bovendien veelal een fysieke component en betreft dus bijvoorbeeld niet louter de ontwikkeling van software. Voorbeelden zijn de ontwikkeling van quantumcomputers, duurzame voedselontwikkeling op basis van kweekvlees en een nieuwe generatie kernreactoren (Invest-NL, 2026).

Met hun technologische doorbraken kunnen deep-tech-bedrijven een waardevolle bijdrage leveren aan maatschappelijke transities zoals verduurzaming en digitalisering. En hun technologisch leiderschap draagt bij aan onze strategische autonomie, economische veiligheid en weerbaarheid (Tweede Kamer, 2023). De oprichting en opschaling van dit soort bedrijven, die veel aan onderzoek en ontwikkeling (R&D) doen, is bovendien een kansrijk pad om de Europese doelstelling te behalen om drie procent van het bbp te besteden aan R&D (De Heide et al., 2025; Tweede Kamer, 2025a).

Een andere relevante karakteristiek van deep-tech-start-ups en -scale-ups is dat ze veelal kapitaalintensiever zijn dan andere start-ups en scale-ups (Tweede Kamer,

2024). Daardoor hebben deep-tech-start-ups een grotere financieringsbehoefte.

Tegelijkertijd is het voor deep-techs juist moeilijker om financiering daadwerkelijk aan te trekken. De focus op baanbrekende vernieuwingen zorgt immers voor een langere onderzoeks- en ontwikkeltijd, en een grotere mate van onzekerheid over hun kansen op de markt (AWTI, 2020). Het ontbreken van een reputatie speelt innovatieve starters sowieso al parten: financiers moeten grotere informatiekosten maken om tot een goed onderbouwd besluit te komen. Maar door de uitgesproken technologische en baanbrekende aard van hun innovaties bestaat er een nóg grotere informatie-asymmetrie voor deep-tech-start-ups.

Vanwege die financieringsmoeilijkheden richt beleid zich in het bijzonder op deep-tech-bedrijven om het Nederlandse ecosysteem voor start-ups en scale-ups verder te versterken (Tweede Kamer, 2025b). Als aanjager van dit ecosysteem zal Techleap zich de komende jaren bijvoorbeeld nadrukkelijker richten op het opschalen van deep-tech-bedrijven. Er wordt getracht verschillende risicokapitaal-instrumenten beter aan te doen sluiten op de behoeften van deep-tech-start-ups, en ook via de Nationale Technologiestrategie en het gerichte industriebeleid wordt nadrukkelijk ingezet op deep-tech-bedrijven en het goed laten aansluiten van het instrumentarium op deze bedrijven.

Om deep-tech-start-ups en -scale-ups gerichter te ondersteunen is het van belang om te weten hoe deze bedrijven daadwerkelijk verschillen van andere start-ups en scale-ups wat betreft hun bedrijfsdemografische kenmerken en hun economische prestaties, en of het bestaande beleidsinstrumentarium specifiek deze deep-tech-start-ups en -scale-ups bereikt. Hier was tot nu toe weinig over bekend. In dit artikel vergelijken we daarom deep-tech-start-ups en scale-ups met niet-deeptech-start-ups en -scale-ups en andere innovatieve starters voor de periode 2010–2023.

Data en methoden

We borduren voort op een dataset die we eerder hebben samengesteld voor onderzoek naar de bedrijfsprestaties van start-ups en die in dat onderzoek uitgebreid beschreven wordt (Dulk et al., 2024; Span et al., 2024). Die data bestaan uit een combinatie van gegevens van Techleap, het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) en de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO).

De Techleap-data hebben we gebruikt om start-ups en

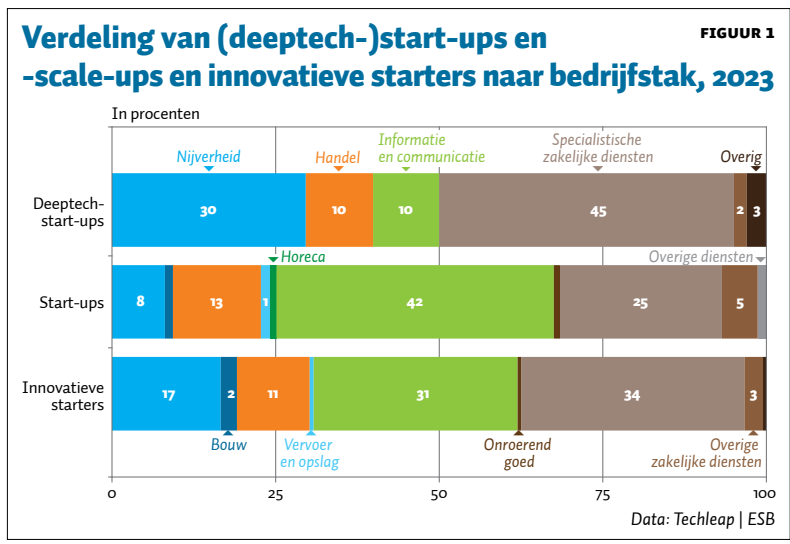


scale-ups, en daarin ook specifiek de deep-tech-bedrijven, vast te stellen. Die lijst is door Techleap samengesteld met behulp van webscraping en grote taalmodellen (LLM). De dataset hebben we vervolgens verrijkt met bedrijfsdemografische gegevens over zaken als bedrijfstak, leeftijd en vestigingslocatie, en met prestatiegegevens, zoals hun omzet, uit microdata van het CBS.

Daarnaast baseren we ons op de uitvoeringsadministratie van RVO om het gebruik in beeld te brengen van instrumenten uit het bedrijvenbeleid en het Toekomstfonds van het Ministerie van EZK. Die instrumenten zijn gericht op het bevorderen van innovatie, de toegang tot financiering en het ecosysteem voor start-ups en scale-ups (kader 1). Voor informatie over het gebruik van middelen uit het Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling (EFRO) baseren we ons op gegevens van de beheerautoriteiten van die EFRO-programma's.

Een van de beleidsinstrumenten is de Wet bevordering speur- en ontwikkelingswerk (WBSO). Gebruik daarvan passen we in ons onderzoek ook toe als maatstaf voor de inspanningen op het gebied van speur- en ontwikkelingswerk (S&O) als indicator voor de innovatieve-inspanningen. S&O is een smallere afbakening van R&D en is sterker gericht op technologische vernieuwing.

Vanwege beperkingen in databeschikbaarheid zijn een aantal selecties gemaakt. Start-ups en scale-ups die vóór 2010 zijn gestart, die niet tot de *business economy* behoren en die geen rechtspersoonlijkheid hebben, blijven buiten beschouwing. Voor verslagjaar 2023 bevat ons onderzoeksbestand ongeveer 560 deep-tech-start-ups en -scale-ups, 3.800 niet-deep-tech-start-ups en -scale-ups en ruim 5.300 innovatieve



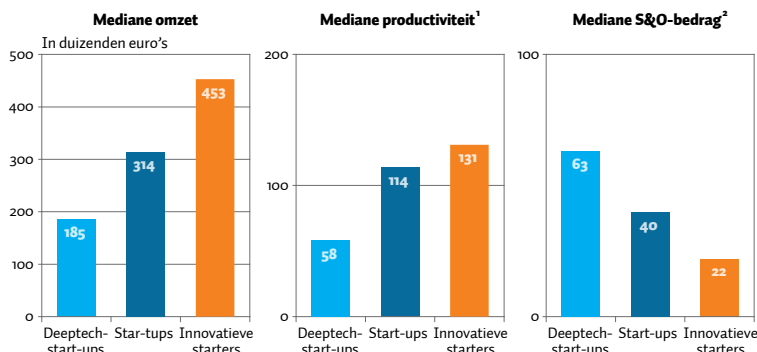
starters – nieuwe bedrijven die wel aan S&O doen maar niet net zoals start-ups expliciet die hoge groeiambities hebben en het technologisch en schaalbaar bedrijfsmodel dat daarbij past – die sinds 2010 zijn opgericht.

Kenmerken van deep-tech-start-ups

Typisch voor deep-tech-start-ups en -scale-ups is dat ze zich meer bezighouden met fundamenteel onderzoek en dat hun innovaties voortkomen uit hoogtechnologische kennis. Dit zien we duidelijk terug in de kenmerken van deze specifieke groep bedrijven. Zo zijn ze veel vaker dan niet-deep-tech-start-ups en -scale-ups actief in de nijverheid en de specialistische zakelijke dienstverlening (figuur 1). Daar-

Prestaties (deeptech-)start-ups en -scale-ups en innovatieve starters, 2022

FIGUUR 2



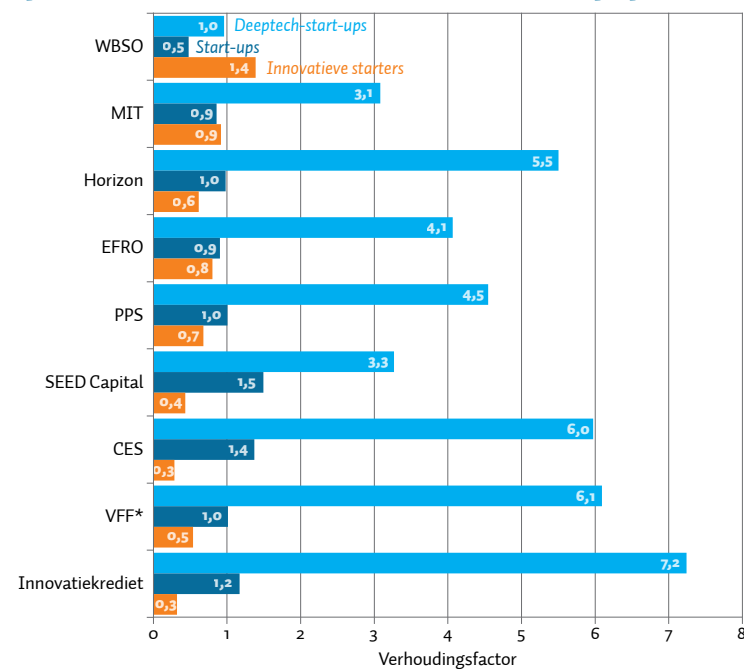
¹ Productiviteit is hier de jaaromzet per werkzame persoon.

² De mediaan van het S&O-bedrag is berekend voor alleen bedrijven die gebruikmaken van de WBSO en dus S&O-inspanningen verrichten

ESB

Gebruik beleidsinstrumenten per bedrijfstype ten opzichte van hun aandeel in de onderzoekspopulatie

FIGUUR 3



Het aandeel deeptech-startups in de gehele onderzoekspopulatie is 5 procent. Niet-deeptech-startups en -scale-ups en innovatieve starters maken respectievelijk 40 en 55 procent uit van onze onderzoekspopulatie. Het gebruik van de VFF betreft enkel het deel dat is uitgevoerd door RVO en door NWO en is dus exclusief bedrijven die vanuit regionale fondsen VFF-middelen hebben ontvangen.

ESB

binnen gaat het dan vooral om respectievelijk de vervaardiging van computers, elektronica en optica en de zware industrie van machinebouw en om R&D. In totaal houdt bijna een kwart van alle deeptech-start-ups en -scale-ups zich hoofdzakelijk bezig met onderzoek en ontwikkeling. Tegelijkertijd zijn ze veel minder vaak actief in informatie en communicatie: start-ups die zich louter bezighouden met *Software as a Service* zijn niet deeptech.

Door hun focus op hoogtechnologische kennis en hogere kennisintensiteit, komen deeptech-start-ups ook vaker voort uit kennisinstellingen. Dit beïnvloedt ook hun vestigingslocaties. Ze zijn vaker gevestigd rondom de vier technische universiteiten: de TU Delft in COROP-regio

Delft en Westland; de TU Eindhoven in Zuidoost-Noord-Brabant; de Universiteit Twente in Twente; en Wageningen University & Research op de Veluwe.

Dat deeptech-start-ups en -scale-ups een ander bedrijfsmodel hebben dan niet-deeptech-start-ups en -scale-ups zien we ook terug in hun bedrijfsprestaties (figuur 2). De meer fundamentele aard van het onderzoek en langere ontwikkeltijd van hun hoogtechnologische innovaties vertaalt zich naar S&O-inspanningen die anderhalf keer zo groot zijn als bij niet-deeptech-start-ups en -scale-ups. De langere aanlooptijd tot de markt uit zich in een gemiddeld lagere omzet en daarmee ook een lagere productiviteit. Uit eerder onderzoek weten we overigens dat start-ups en scale-ups hun aanvankelijk lagere arbeidsproductiviteit later in hun levensfase compenseren (Span et al., 2024).

Instrumenten uit het bedrijvenbeleid

Deeptech-start-ups en -scale-ups hebben een ander bedrijfsmodel, waarbij ze zich sterker richten op meer fundamenteel onderzoek en ontwikkeling, en een langer pad naar commercialisatie volgen. Dit geeft ze een fundamenteel ander risicoprofiel voor potentiële financiers. De kans dat investeren in hun innovaties tot rendement leidt, is immers omgeven door grotere risico's, ook omdat die innovaties geavanceerder zijn. De langere weg naar succesvolle commercialisatie betekent dat dit onzekere rendement ook nog eens verder in de toekomst ligt.

Het is precies om die reden dat verschillende instrumenten uit het bedrijvenbeleid en het Toekomstfonds van het Ministerie van EZK gericht zijn op het bevorderen van de toegang tot financiering voor dit soort hoogtechnologische innovaties. Figuur 3 toont dat deeptech-start-ups en -scale-ups dan ook bovengemiddeld veel gebruikmaken van acht van de negen beleidsinstrumenten die we onderzoeken. Beleidsinstrumenten die specifiek gericht zijn op financiering van risicovolle innovaties in de vroege fase worden relatief het meest gebruikt: Vroegefasefinanciering (VFF) en het Innovatiekrediet worden respectievelijk ruim een factor zes en zeven vaker gebruikt door deeptech-start-ups en -scale-ups dan op basis van hun aandeel in de populatie verwacht mag worden. Ook de Horizon 2020- en Horizon Europe-programma's, die gericht zijn op het bevorderen van doorbraaktechnologieën en innovaties door deeptech-start-ups, worden duidelijk vaak gebruikt. Wat opvalt is dat deeptech-bedrijven juist níét bovengemiddeld veel gebruikmaken van de WBSO.

Discussie

De beleidsinstrumenten die zich richten op het aanpakken van de specifieke financieringsbehoeften voor risicovolle innovatie worden dus relatief veel gebruikt door deeptech-start-ups en -scale-ups. Dat onderschrijft in de eerste plaats dat het instrumentarium goed vindbaar en toegankelijk is voor die groep. Daarnaast past het relatief hoge gebruik door deze groep in het beeld van een structurele financieringsbehoefte en de hogere noodzaak voor publieke financiering. De langere ontwikkeltrajecten, hogere prototype- en R&D-kosten, grotere technologische onzekerheid en de langere weg naar de markt zorgen ervoor dat private investeerders doorgaans lastiger te vinden zijn dan voor niet-deeptech-

Beleidsinstrumenten in dit onderzoek

We toetsen in dit onderzoek de mate waarin deetech-start-ups en -scale-ups gebruik maken van de volgende negen overheidsregelingen, gesorteerd op volgorde van hun budget-omvang:

Wet Bevordering Speur- en Ontwikkelingswerk (WBSO)

Via deze fiscale regeling stimuleert de overheid bedrijven om meer te investeren in S&O gericht op technische vernieuwing.

Horizon 2020 en Horizon Europe

Europese hoofdfondsen voor het stimuleren van onderzoek en innovatie en die zich nadrukkelijk richten op het bevorderen van doorbraaktechnologieën en innovaties door deetech-startups.

Privaat-Publieke Samenwerkingen-toeslag (PPS-toeslag)

Een subsidie voor samenwerking tus-

sen bedrijven en onderzoeksorganisaties met als doel om de ontwikkeling, verspreiding en innovatie van hoogwaardige kennis te stimuleren.

Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling (EFRO)

Het EFRO probeert regionale verschillen te verkleinen door investeringen in innovatie en digitalisering te stimuleren, waardoor ook (deetech-)startups er gebruik van kunnen maken.

Mkb-innovatiestimulering Regio en Topsectoren (MIT)

De MIT heeft het bevorderen van investeringen in innovatie als doel, met een specifieke focus op de thema's uit het missiegedreven innovatiebeleid.

Innovatiekrediet

Een rentedragende lening voor risicovolle technische en klinische innovatie met een hoog technisch risico,

waardoor het geschikt is voor bedrijven die moeite hebben om financiering te vinden in de vroege fase.

SEED Capital

Een renteloze geldlening die wordt verstrekt aan investeringsfondsen die vervolgens met risicokapitaal investeren in innovatieve startups. De fondsen die gebruik maken van de regeling investeren veel in hoogtechnologische en deetech sectoren. In 2021 en 2025 zijn specifieke deetech tenders uitgeschreven en in 2024 is een aanvullend criterium opgenomen om fondsen gericht op deetech te stimuleren.

Vroegefasefinanciering (VFF)

Een risicodragende lening waarmee startende ondernemers en mkb-ondernemingen de kans van slagen van nieuwe producten en diensten kunnen onderzoeken. De VFF richt zich onder andere specifiek op star-

ters die afkomstig zijn vanuit kennisinstellingen. De regeling wordt sinds 2014 uitgevoerd door RVO en NWO. Sinds 2021 staat de regeling ook open voor regionale financiers. Voor dit onderzoek hebben we enkel toegang tot uitvoeringsdata van RVO en NWO. Die dekken 79 procent van alle verstrekingen.

Consumer Electronics Show (CES)

Jaarlijkse handelsmissie naar een strategische technologiebeurs in Las Vegas voor startups die hun innovatieve oplossing willen laten zien aan de rest van de wereld. De focus ligt op startups met disruptieve innovaties die raken aan de Nationale Technologiestrategie.

start-ups. Een andere mogelijke verklaring, ook gegeven hun vestiging rondom technische universiteiten, is een actieve voorlichting vanuit kennisinstellingen en *technology transfer offices*. Dit zou ervoor kunnen zorgen dat deetech-bedrijven sneller publieke instrumenten opzoeken.

De uitkomst dat de WBSO relatief minder vaak wordt gebruikt door deetech-bedrijven valt in dat licht op. Zeker omdat deetech-bedrijven in doorsnee meer aan R&D doen, daar hogere kosten voor maken en er ook een relatief hoog bedrag aan S&O voor gebruiken. Tegelijkertijd is er sprake van een bovengemiddeld hoog gebruik van een ander meer generiek innovatie-instrument: de MIT. Die sluit nadrukkelijk aan op vroege technologische risico's en samenwerking met kennisinstellingen. Dit roept daarmee de vraag op of de WBSO in alle fasen optimaal aansluit bij deetech. Wellicht blijven R&D-kosten en -personeel langer dan bij andere innovatieve bedrijven nog binnen kennisinstellingen vallen, waardoor deetech-bedrijven er minder gebruik van kunnen maken. Op dit moment wordt er een onderzoek uitgevoerd naar het doelgroepbereik van de WBSO en de geconstateerde divergentie (Brouwer et al., 2025) tussen de concepten van R&D en S&O.

In ieder geval is duidelijk dat de uitgelichte beleidsinstrumenten in een behoefte van deetech-start-ups en -scale-ups voldoen en een bijdrage leveren aan de financiering van deze bedrijven die een belangrijke rol kunnen spelen in het toekomstig verdienvermogen van Nederland.

Door de regionale concentratie van deetech-bedrijven rond kennisinstellingen is het belangrijk om in toekomstig onderzoek ook de Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's) en Invest-NL te betrekken, en zo het bereik van het volledige publieke financieringslandschap voor deze doelgroep in beeld te brengen. In dit artikel ontbreken deze beleidsinstrumenten omdat de benodigde data nog niet beschikbaar waren.

Literatuur

- AWTI (2020) *Beter van start: De sleutel tot doorgroei van kennisintensieve start-ups*. Adviesraad voor wetenschap, technologie en innovatie, Advies, oktober.
- Brouwer, E., G. de Jong, J. Content et al. (2025) *Evaluatie Wet Bevordering Speur- en Ontwikkelingswerk (WBSO), 2018–2022*. SEO & Dialogic, Eindrapport, februari.
- Dulk, D. den, T. Span en J. Veenstra (2024) *Starten om niet te stoppen met groeien: Wat startups en scale-ups onderscheidend maakt*. BAT-lab Rapport, april. Te vinden op www.cbs.nl.
- Heide, M. de, S. Sleijpen-Snoek en J.J. Vogelaar (2025) *Drie paden naar de R&D-doelstelling van drie procent*. ESB, 111(4853), 38–41.
- Invest-NL (2026) *Ons portfolio*. Invest-NL Informatie.
- Span, T., D. den Dulk, J. Veenstra en L. Vijverberg (2024) *Start-ups groeien harder dan andere starters*. ESB, 109(48375), 86–89.
- Techleap (2026) *State of Dutch Tech*. Techleap Informatie.
- Tweede Kamer (2023) *Startups en scale-ups als motor voor transitie en groei*. Kamerbrief, 32637, nr. 567.
- Tweede Kamer (2024) *Beantwoording feitelijke vragen begroting Economische Zaken 2025*. Kamerstuk, BBR / 87513451.
- Tweede Kamer (2025a) *Investeren in een weerbare en toekomstbestendige economie: het 3%-R&D-actieplan*. Kamerbrief, 33009, nr. 165.
- Tweede Kamer (2025b) *Bouwen aan de tech kampioenen van morgen: actieagenda startup en scale-upbeleid*. Kamerbrief, 32637, nr. 709.

Financiering lastiger bij ondernemers met een buiten-Europese herkomst

Voor bedrijfsvoering, het faciliteren van toekomstige groei en investeringen hebben ondernemers in het midden- en kleinbedrijf behoefte aan financiering. Ondernemers met een buiten-Europese herkomst zijn echter minder vaak succesvol in het verkrijgen van financiering dan ondernemers met een nabijere herkomst. Waar ontstaat dit verschil door?

IN HET KORT

- Ondernemers met een buiten-Europese herkomst haken vaker af bij het zich oriënteren op financieringsmogelijkheden.
- Buiten-Europese ondernemers doen vervolgens wel vaker een financieringsaanvraag.
- Verschillen in het succes van een financieringsaanvraag komt voornamelijk door de bedrijfsstructuur en de financiële positie.

RACHID AGUELMOUS

Beleidsonderzoeker bij het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS)

JAAP JANSEN

Beleidsonderzoeker bij het CBS

LONA VERKOOIJEN

Beleidsonderzoeker bij het CBS

In Nederland ervaren ondernemers met een buiten-Europese herkomst obstakels bij het verkrijgen van financiering. Zo geven zij aan dat hun aanvraag vaker door de bank afgewezen wordt en dat ze vaker aangevraagd zijn op alternatieve, duurdere vormen van financiering (FD, 2023). Recent bleek dat mensen met een migratieachtergrond bovengemiddeld vaak discriminatie ervaren in het contact met banken (KPMG, 2024). Hierdoor laat Nederland mogelijk extra bedrijvigheid liggen.

In de Verenigde Staten zijn veel onderzoeken gedaan naar groeperingen die vanwege afkomst een verschil in succes bij financieringsaanvragen ondervinden (Blanchflower et al., 2003; Fairlie et al., 2020; Howell et al., 2021). Zo hebben ondernemingen geleid door mensen met een Afro-Amerikaanse herkomst een grotere kans op een afwijzing van een financieringsaanvraag. Daarnaast doen ze minder vaak een financieringsaanvraag en halen ze minder financiering op als ze een financieringsaanvraag doen, ook als er rekening gehouden wordt met verschillen in bedrijfskenmerken. In het Verenigd Koninkrijk zijn vergelijkbare resultaten gevonden voor ondernemers met een andere etnische afkomst (Extend Ventures, 2020).

Nederland heeft zich als doel gesteld om te streven naar inclusief ondernemerschap en het wegnemen van belemmeringen, en daarvoor is het van belang om te weten

hoe de feitelijke situatie ervoor staat. Tot op heden ontbreken echter Nederlandse cijfers hierover.

In dit artikel analyseren wij het financieren van ondernemerschap door te kijken naar de wijze waarop bedrijven externe financiering aan kunnen trekken, zoals via bancaire krediet, crowdfunding, direct lending, factoring, kredietunies, leasing, de mkb-beurs en private equity (CBS, 2025). We bestuderen in hoeverre het proces van externe bedrijfsfinanciering aantrekken verschilt bij ondernemers met een buiten-Europese herkomst ten opzichte van ondernemers met een Nederlandse herkomst.

Methodologie en data

We maken gebruik van enquêtedata van de Financieringsmonitor, die het Centraal Bureau voor de Statistiek vanaf 2018 jaarlijks uitvoert (CBS, 2025). Deze monitor verschaft inzicht in de mate waarin het midden- en kleinbedrijf (mkb) behoefte heeft aan externe financiering voor zijn bedrijfsvoering en hoe succesvol die zoektocht naar externe financiering is.

We voegen zeven edities van de Financieringsmonitor samen: 2018 tot en met 2024. Dit levert een totale populatie op van 29.726 ondernemingen. Daarvan kan van 12.967 stuks de ondernemer worden vastgesteld; die ondernemingen vormen de uiteindelijke onderzoekspopulatie. De gebruikte cijfers wijken daarmee deels af van de Financieringsmonitor, waarin gemiddeld 19 procent van de ondernemingen een financieringsbehoefte heeft ten opzichte van ongeveer 23 procent in dit onderzoek.

Ondernemers worden op basis van hun herkomst onderscheiden naar drie verschillende groepen: Nederland, Europa (excl. NL) en buiten-Europa (CBS, 2022). In het geval van meerdere ondernemers per onderneming wordt het herkomstland (kader 1) van de ondernemers genomen die een meerderheid vormen binnen de onderneming.

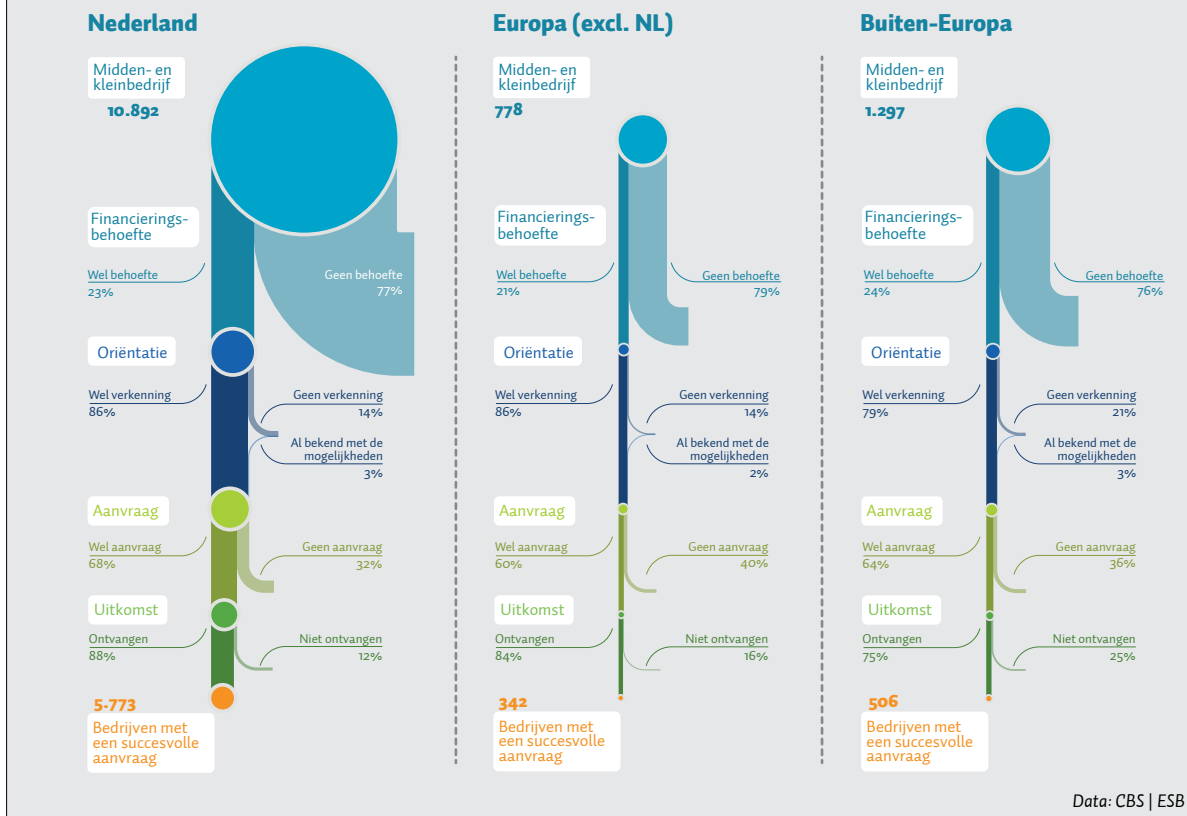
In de onderzoekspopulatie had 84 procent een meerderheid aan ondernemers met Nederland als herkomstgroep, zes procent een meerderheid aan ondernemers met een herkomstgroep binnen Europa (excl. Nederland) en tien procent een meerderheid aan ondernemers met een herkomstgroep buiten Europa.

Nederlandse ondernemers vaker gefinancierd

Het aandeel ondernemers dat behoefte had aan financiering was voor alle groepen vergelijkbaar en lag tussen

Stappen in het proces van externe financiering, 2018–2024

FIGUUR 1



de 21 en 24 procent. Verderop in het proces van externe bedrijfsfinanciering ontstaan echter verschillen (figuur 2). Van de groep met een financieringsbehoefte oriënteerden ondernemers met een buiten-Europese herkomst zich minder vaak, deden ze minder vaak een financieringsaanvraag en waren ze bovendien minder succesvol in hun aanvraag dan degene met een Nederlandse herkomst. Driekwart van de ondernemers met een buiten-Europese herkomst was succesvol in externe financiering aanvragen, tegenover 88 procent van de ondernemers met een Nederlandse herkomst.

Ondernemers met een Europese herkomst (excl. NL) oriënteerden zich even vaak als ondernemers met een Nederlandse herkomst, maar deden 8 procentpunt minder vaak een financieringsaanvraag. Daarna zien we dat ondernemers met een Europese herkomst (excl. NL) ongeveer even vaak succesvol waren in hun aanvraag als ondernemers met een Nederlandse herkomst.

Van de groep ondernemers met een Nederlandse herkomst, die een financieringsbehoefte heeft, verkrijgt uiteindelijk 51 procent financiering. Dit is afkomstig uit het deel van de ondernemers met behoefte aan financiering dat zich oriënteert of al op de hoogte is van de mogelijkheden (86 + 3 procent), vervolgens een aanvraag doet (68 procent) en daarin (deels) succesvol is (88 procent). Het resultaat van deze drie stappen is: $89 \times 68 \times 88 = 53$ procent van de bedrijven met een financieringsbehoefte. Dezelfde berekening voor ondernemers met een Europese herkomst (excl. NL) resulteert in 44 procent kans op een succesvolle financiering. Voor ondernemers met een buiten-Europese herkomst is de kans het laagst: 39 procent.

Verskil verklaard door bedrijfskenmerken

We corrigeren vervolgens elke stap van de financieringsaanvraag voor persoonlijke en ondernemingskenmerken van ondernemers met verschillende herkomstgroepen door middel van logistische regressiemodellen. Uit de Financieringsmonitor komt bijvoorbeeld naar voren dat vrouwen minder succesvol zijn dan mannen in het aanvragen van financiering en zij ook minder vaak aanvragen doen (CBS, 2021). De gecorrigeerde kans per onderdeel ten opzichte van Nederlandse ondernemers met een financieringsbehoefte wordt getoond in tabel 1.

De resultaten laten zien dat er voor de financieringsbehoefte en het uiteindelijk succesvol aanvragen van externe bedrijfsfinanciering geen significant verschil is tussen Nederlandse ondernemers en de buiten-Europese herkomstgroep. Oftewel, de verschillen worden niet veroorzaakt door de herkomstgroep van ondernemers, maar door kenmerken gerelateerd aan de bedrijfsstructuur en financiële positie van de onderneming. Bij de Europese herkomstgroep zien we hierdoor zelfs helemaal geen statistische verschillen ten opzichte van Nederlandse ondernemers.

Als de herkomstgroep buiten-Europees is, is de kans

Definitie herkomstland

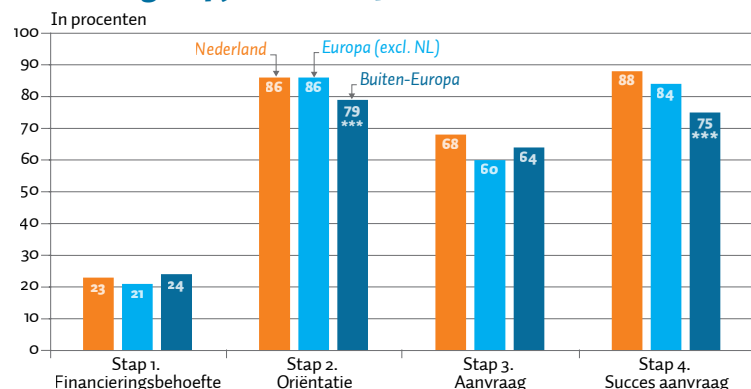
KADER 1

De herkomst van personen die in het buitenland zijn geboren, wordt bepaald door hun eigen geboorteland. Bij personen die in Nederland geboren zijn, wordt de herkomst bepaald door het geboorteland van de ouders. Wanneer beide ouders in het

buitenland zijn geboren, is het geboorteland van de moeder leidend in het bepalen van de herkomst. Wanneer de moeder in Nederland is geboren of het geboorteland van de moeder onbekend is, dan wordt het geboorteland van de vader gebruikt.

Gebruik externe financiering naar herkomstgroep, 2018–2024

FIGUUR 2



Noot: De stappen in de zoektocht naar financiering zijn opeenvolgend, dus alleen van bedrijven met een behoefte aan financiering is bekend of ze zich al dan niet georiënteerd hebben

*** Significant verschil ten opzichte van de herkomstgroep Nederland op eenprocentniveau

Data: CBS | ESB

Relatieve kans externe financiering, 2018-2024

TABEL 1

| | Financieringsbehoefte | Oriëntatie | Financieringsaanvraag | Succes aanvraag |
|--|-----------------------|------------|-----------------------|-----------------|
| Buiten Europa t.o.v. Nederland | 0,01 | -0,09*** | 0,11** | -0,06 |
| Europa (excl. NL) t.o.v. Nederland | 0,01 | -0,04 | -0,06 | 0,08 |
| Buiten Europa t.o.v. Europa (excl. NL) | -0,01 | -0,05 | 0,15*** | -0,14*** |

Noot: Afhankelijke variabelen zijn gemeten als dummyvariabelen. Er is gecorrigeerd voor geslacht van de ondernemers, bedrijfsleeftijd, grootteklasse, sector, solvabiliteit, liquiditeit, omzet en jaar van participatie aan de Financieringsmonitor. De dummyvariabelen voor herkomstgroep zijn in samenhang geschat en gezamenlijk in hetzelfde model opgenomen.

/ Significant op respectievelijk vijf- en eenprocentniveau

Data: CBS | ESB

dat de ondernemer zich oriënteert op verschillende financieringsmogelijkheden significant lager dan bij ondernemers met een Nederlandse herkomst. Verrassend is dat buiten-Europese ondernemers vervolgens wel een hogere kans hebben om een financieringsaanvraag te doen, zowel hoger dan ondernemers van Nederlandse als die van Europese herkomst. Deze verschillen blijven bestaan, ondanks correctie voor de verschillen in het geslacht van de ondernemer, de bedrijfsstructuur en financiële positie van de onderneming. Uitgedrukt in percentages hebben ondernemers met een buiten-Europese herkomst negen procent minder kans om zich te oriënteren dan ondernemers met een Nederlandse herkomst. Tegelijkertijd hebben ondernemers met een buiten-Europese herkomst tien procent meer kans om een financieringsaanvraag te doen dan ondernemers met een Nederlandse herkomst.

De hogere kans op een financieringsaanvraag voor ondernemers met een buiten-Europese herkomst is niet in lijn met eerdere bevindingen in de literatuur (Blanchflower et al., 2003; Fairlie et al., 2020; Howell et al., 2021). Hier zijn een aantal mogelijke verklaringen voor. Ondernemers met een buiten-Europese herkomst weten beter de weg te vinden naar niet-bancaire financiering (Howell et al., 2021). Daarnaast kijken ondernemers met deze herkomst

mogelijk kritischer bij een financieringsbehoefte naar hun slagingskansen dan ondernemers met een Nederlandse herkomst. Hierdoor oriënteren zij zich minder, maar de ondernemers die zich wel oriënteren doen relatief vaker een financieringsaanvraag.

Conclusie

Ondernemers met een buiten-Europese herkomst zijn minder succesvol in het verkrijgen van financiering. Dit wordt voornamelijk verklaard door specifieke bedrijfskenmerken en niet door de herkomst van de ondernemers. Ondernemingen in onze populatie van buiten-Europese ondernemers zijn gemiddeld jonger en presteren minder goed op het gebied van omzet, solvabiliteit en liquiditeit vergeleken met bedrijven van ondernemers met een Nederlandse herkomst. En jongere ondernemingen en ondernemingen met een zwakkere financiële prestatie zijn doorgaans minder succesvol in het verkrijgen van financiering (Fairlie et al., 2020; CBS, 2025).

Daarnaast observeren we een aantal kenmerken niet, terwijl deze ook een rol kunnen spelen in het proces van bedrijfsfinanciering voor ondernemers. Zo ontbreekt een set aan kenmerken gerelateerd aan kredietwaardigheid. Deze set aan kenmerken wordt wel meegenomen in de literatuur over de situatie in de Verenigde Staten. Uit Blanchflower et al. (2003) blijkt dat ondernemers met een buitenlandse herkomst minder kredietwaardig zijn, wat verschillen tussen de herkomst van ondernemers zou kunnen verkleinen. Om bedrijvigheid niet te laten liggen bij ondernemers met verschillende herkomstachtergronden zal de toegang tot financiering dus in de gaten gehouden moeten worden.

Literatuur

Blanchflower, D.G., P.B. Levine en D.J. Zimmerman (2003) Discrimination in the small-business credit market. *The Review of Economics and Statistics*, 85(4), 930–943.

CBS (2021) *Financieringsmonitor 2021*. CBS Aanvullende Statistische Diensten.

CBS (2022) *Nieuwe indeling bevolking naar herkomst*. CBS Statistische Trends.

CBS (2025) *Financieringsmonitor 2024*. CBS Aanvullende Statistische Diensten.

Extend Ventures (2020) *Diversity beyond gender*. Extend Ventures, Rapport.

Fairlie, R.W., A. Robb en D.T. Robinson (2020) *Black and white: Access to capital among minority-owned startups*. NBER Working Paper, 28154.

FD (2023) Financiering vaak lastig voor ondernemers van kleur: 'Banken staan niet voor ons in de rij'. *Het Financieele Dagblad*, 20 april.

Howell, S., T. Kuchler, D. Snitkof et al. (2021) *Racial disparities in access to small business credit: Evidence from the paycheck protection program*. CEPR Discussion Paper, DP16623.

KPMG (2024) *Onderzoek naar ervaren discriminatie van burgers bij de dienstverlening door banken en betaalinstanties*. KPMG Rapport, 19 april. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.

Fiscale regeling startups moeilijk doelmatig vorm te geven

Er is een politieke wens om investeringen in Nederlandse start-ups fiscaal te stimuleren. Aan welke voorwaarden moet zo'n regeling voldoen om doelmatig te zijn?

IN HET KORT

- De bovengemiddelde bijdrage van start-ups aan innovatie geeft mogelijk aanleiding tot fiscale stimulering.
- De meest kansrijke regelingen weten investeringen van professionele, succesvolle angel-investeerders uit te lokken.
- Er zijn in de praktijk geen voorbeelden van doelmatige fiscale regelingen voor start-ups te vinden.

VINZENZ ZIESEMER

Directeur van het
Instituut voor
Publieke Economie
(IPE)

JULIA VAN RIJN

Onderzoeker bij het
IPE

De politiek wil investeringen in Nederlandse start-ups en het midden- en kleinbedrijf (mkb) fiscaal stimuleren. Vorig jaar werden moties aangenomen die de regering verzoeken mogelijkheden voor een fiscale regeling voor start-ups en het mkb in kaart te brengen (Tweede Kamer, 2025a; 2025b). Daarnaast stelt de nieuwe coalitie voor om een 'win-win-regeling' te onderzoeken (Coalitieakkoord, 2026). Dit is een Belgische regeling waarmee particulieren belastingkorting krijgen als zij een (achtergestelde) lening aanbieden aan een mkb'er. Ook Wennink (2025) bepleitte in zijn rapport een herinvesteringsregeling naar Zweeds voorbeeld, om het voor oud-ondernemers aantrekkelijk te maken hun vermogen te herinvesteren in Nederlandse bedrijven. Recenter opperde hij daarbovenop een box 3-vrijstelling voor 'gekwalificeerde technologieën' om innovatie aan te jagen (BNR, 2026).

Er kunnen meerdere redenen zijn om start-ups te stimuleren. Bijvoorbeeld wanneer investeringen in start-ups met hoge potentiële rendementen uitblijven, ze niet bekend zijn bij potentiële financiers, of wanneer deze rendementen pas verder in de toekomst gerealiseerd worden. In Nederland is echter geen bewijs voor dergelijke financieringsproblemen (Van Dijk, 2026; in dit nummer). Eerder lijkt het erop dat kapitaal ruimschoots aanwezig is, maar dat de rendementen op risicovolle investeringen in start-ups niet toereikend zijn. Er zijn andere verklaringen voor het achterblijven van Nederlandse start-ups bij hun Amerikaanse equivalenten, zoals marktgroottes of de beschikbaarheid van talent (Van Dijk, 2026). En zelfs als er een financieringsgat is, zijn er in

Nederland veel bestaande instrumenten om het te dichten (Van Dijk en Van Rijn, 2026). Een fiscale regeling voegt in dit opzicht waarschijnlijk niets toe, en het risico bestaat dat investeringen worden gesubsidieerd die hoe dan ook zouden plaatsvinden.

Een meer overtuigende motivatie voor fiscale stimulering van start-ups is hun bovengemiddelde bijdrage aan innovatie (Akcigit en Kerr, 2018). De nieuwe technologieën, producten en verdienmodellen die start-ups ontwikkelen kunnen namelijk heel wat productiviteitsgroei opleveren, en een deel van de maatschappelijke baten van innovatie belanden niet bij de investeerders van de start-up, maar elders in de economie. Bijvoorbeeld omdat de uitvinding wordt gekopieerd, of omdat medewerkers de kennis meenemen naar elders. De overheid kan dit 'externe effect' wegnemen door innovatie te subsidiëren (CPB, 2020).

Om doelmatig te zijn moet een nieuwe fiscale regeling voor start-ups dus expliciet innovatieve projecten aanjagen. De overheid heeft hiervoor echter ook andere instrumenten tot haar beschikking, zoals subsidieregelingen van RVO en investeringen in de beschikbaarheid van talent. Welk instrument het meest effectief is in het aanjagen van innovatie, is uiteindelijk een empirische vraag. Niettemin stellen wij op basis van bestaande regelingen in het buitenland vijf criteria voor waaraan een startupregeling moet voldoen om innovatie het meest kansrijk te stimuleren, en bekijken we welke mogelijke regeling hier het best aan voldoet.

Bedrijfscriteria

Wil de regeling doelmatig zijn, dan lijkt het een goed idee om die te beperken tot een selecte groep bedrijven en financieringsvormen.

Richt specifiek op start-ups

Ten eerste heeft een fiscale regeling de grootste meerwaarde wanneer deze specifiek gericht is op start-ups. Start-ups zijn vaak jonge, technologie-gestuurde bedrijven die aan een schaalbaar verdienmodel werken (Tweede Kamer, 2025c; 2025d). Hoewel er ook aandacht is voor financieringsknelpunten die het mkb ervaart, lijkt een fiscale investeringsregeling hiervoor weinig soelaas te bieden. Onderzoek van Dialogic (2025) naar de behoefte van een dergelijke regeling voor het mkb concludeert dat een groot deel van de investeringen die door een fiscale regeling gestimuleerd zouden worden, waarschijnlijk nu al onderhands plaatsvinden. Een

fiscale regeling zou deze bestaande geldstromen enkel subsidiëren zonder dat er nieuw kapitaal beschikbaar komt.

Richt op investeringen via aandelen

Ten tweede moet een regeling gericht zijn op investeringen via aandelen, omdat dit beter aansluit bij de kapitaalbehoeften van start-ups. Omdat investeerders start-ups door informatieasymmetrie moeilijk kunnen beoordelen, onderpand vaak ontbreekt en toekomstige kasstromen onzeker zijn, is het risico hoog en schuldfinanciering doorgaans minder geschikt (Hall en Lerner, 2009). Daarom worden start-ups in het algemeen met aandelen gefinancierd, of met leningen die bij succes in aandelen kunnen worden omgezet.

Nederland heeft eerder een fiscale regeling gehad om het aanbod van kapitaal voor startende ondernemingen te vergroten, de zogenoemde Tante-Agaathregeling (later Durfkapitaalregeling). Deze regeling voldeed niet aan de twee bovengenoemde criteria. De regeling bestond uit een directe variant, waarbij particulieren met fiscaal voordeel een achtergestelde lening konden verstrekken aan een startende ondernemer. In de praktijk was dit in negen van de tien gevallen een familielid, en in de helft van de gevallen ging het om een bedrijfsovername (Bureau Bartels, 2005). Ook de indirecte variant, waarbij particulieren konden investeren in 'Agaathfondsen' was geen succes voor de innovatieve starter. Hiermee werden vrijwel uitsluitend hypothecaire leningen verstrekt, die voor een groot deel in de landbouwsector terecht kwamen.

Richt op innovatie

De focus op start-ups heeft vanuit maatschappelijk oogpunt vooral zin als deze resulteert in extra innovatie. Het kan daarom helpen als de overheid eerst selecteert welke innovatieve bedrijven in aanmerking komen. Onder andere de door Wennink geopperde vrijstelling in box 3 voor 'kwalificerende technologieën' bevat dit element. Ook de Britse SEIS-regeling is hier een voorbeeld van. Investeerders ontvangen onder deze regeling belastingvoordelen op onder meer de vermogenswinst- en erfbelasting als zij investeren in bedrijven die door de overheid zijn geselecteerd op basis van onder meer leeftijd, balans totaal en sector (HMRC, 2023).

Tegelijkertijd is de vraag hoe goed de overheid is in het selecteren op basis van innovatiepotentieel. Solide academisch onderzoek naar de effecten van SEIS-selectie op bredere economische uitkomsten ontbreekt. Een evaluatie uit 2023 is overwegend positief over effecten op werkgelegenheid en omzet, maar hier is zelfselectie een punt van zorg (HMRC, 2023). In het verleden is in Nederland een vergelijkbare regeling geopperd, maar de RVO en de Belastingdienst achtten deze destijds onuitvoerbaar (Tweede Kamer, 2016). Inmiddels is er echter een start- en scaleup-definitie ontwikkeld voor de nieuwe aandelenoptieregeling voor werknemers bij start- en scaleups en de nieuwe box-3 wetgeving die voorligt (Tweede Kamer, 2025d).

Investeerscriteria

De drie bedrijfscriteria zijn nog geen garantie voor een succesvolle regeling. Studies naar fiscale regelingen in het buitenland die succesvol werden gericht op start-ups, laten zien

dat de resulterende investeringen maar weinig economisch effect hebben (Denes et al., 2020; Reshid et al., 2023). De meeste onderzoeken met een *counterfactual*-benadering – wat zou er gebeurd zijn zonder de introductie van een fiscale regeling – vinden weliswaar een toename van het aantal start-upinvesteringen, maar de effecten op economische uitkomsten als baancreatie, patentering, en succesvolle 'exits', zoals overnames of beursgangen, zijn beperkt of zelfs licht negatief. Méér start-ups impliceert immers niet per se welvaartswinst. Zo kan er in een homogene markt met vaste toetredingskosten en marktmacht na toetreding sprake zijn van 'excessieve toetreding'. Er treden dan meer bedrijven toe dan maatschappelijk wenselijk is, omdat de winst voor de toetreders vooral voortkomt uit het weghalen van omzet en winst van bestaande bedrijven. Er is dan sprake van herverdeling van winsten, niet zozeer van extra welvaartswinst. (Mankiw en Whinston, 1986).

Regelingen lijken vaak nieuwe, onervaren investeerders aan te trekken, die geen goede investeringskeuzes maken. In de literatuur wordt weinig omfloerst gesproken van 'family, friends and fools' die investeren in start-ups (Harrison et al., 2020; Reshid et al., 2023). Dit is over het algemeen niet het type investeerder dat veelbelovende innovaties financiert (Reshid et al., 2023). Het vierde en vijfde criterium richten zich daarom op het type investeerder dat de regeling moet aantrekken.

Richt op professionele investeerders

Het lijkt nuttig de regeling te beperken tot professionele investeerders. Veelbelovende start-ups zijn schaars en succesvolle start-upinvesteerders kenmerken zich juist doordat ze overzicht en toegang hebben tot goede 'deals'. Ze richten zich daarbij op start-ups met potentieel extreem grote, maar ook extreem onzekere winsten, die de te verwachten verliezen elders in de portefeuille ongedaan maken ('*home runs*'). In het prille bestaan van een start-up gaat het dan vaak om professionele, ervaren 'angel'-investeerders (Denes et al., 2020). Deze 'angels' – vermogende individuen, die vaak zelf ondernemer (zijn geweest) – brengen naast kapitaal de nodige kennis en kunde mee, in de literatuur bekend als 'smart money' (Harrison et al., 2020).

Angels stimuleren kan ook met subsidieregelingen. Het verschil met een fiscale regeling is dat de overheid dan moet bepalen welke angels in aanmerking komen. Nederland kent al de SEED-regelingen, waarbij de overheid de inleg van een investeringsfonds van vroege-fase-investeerders verdubbelt. Investeerders moeten onder andere over een duidelijk fondsplan beschikken (RVO, 2026). Ook bij dergelijke subsidieregelingen is het zaak de juiste doelgroep aan te spreken. Zo was een Israëliëse regeling effectief in het aanjagen van succesvolle start-ups omdat ze vooral professioneel durfkapitaal aantrok (Lerner, 2020), maar een vergelijkbare Chinese regeling was niet effectief omdat hier vooral start-upinvesteringen van lokale overheden en staatsdeelnemingen werden gematcht (Denes et al., 2020).

Richt op succes

Door succes pas achteraf te belonen, kan een regeling gericht worden op de meest succesvolle angels (Harrison et al., 2020). Zweden introduceerde in 2003 een rege-

ling waarmee de vennootschapsbelasting over vermogenswinsten uit de verkoop van aandelen in niet-beursgenoteerde ondernemingen kan worden uitgesteld, zolang de opbrengst wordt herbelegd in andere niet-beursgenoteerde ondernemingen. Dit creëert een prikkel voor investeerders om na een succesvolle exit opnieuw te investeren in nieuwe ondernemingen (Garicano en Strömberg, 2026).

Een belangrijke kanttekening is wel dat succesvolle angels maar beperkt gevoelig zijn voor fiscale prikkels. Modellen laten zien dat een belastingkorting juist in de zoektocht naar 'home runs' weinig uitmaakt voor de beslissing om wel of niet te investeren; ook in enquêtes geven angels aan zich weinig te laten leiden door fiscale prikkels (Denes et al., 2020). Dat wil niet zeggen dat angels nooit hun gedrag aanpassen door een belastingkorting, maar wel dat zij minder gevoelig zijn voor dergelijke prikkels.

Als zo'n fiscale regeling extra investeringen in innovatieve start-ups weet los te maken, dan zijn het de bewezen succesvolle investeerders die de keuze maken welke start-ups worden gestimuleerd (in plaats van de overheid, of private investeerders, of angels in het algemeen).

Beoordeling voorstellen

Een succesvolle fiscale regeling vormgeven om investeringen in start-ups te stimuleren is niet eenvoudig. In de beleidspraktijk zijn geen voorbeelden te vinden van fiscale regelingen voor start-ups die aan alle vijf criteria voldoen.

De Tante Agaath- en Vlaamse win-winregeling komen door geen van de vijf criteria. Beide regelingen richten zich op het brede mkb, schuldfinanciering en particulieren, zonder selectiecriteria voor het bedrijf, noch succes van de investeerder. De door Wennink geopperde box 3-vrijstelling voor 'kwalificerende technologieën' sluit mogelijk beter aan bij start-ups, maar dit hangt sterk af van de definitie van 'kwalificerende technologie' en het type bedrijf dat hierin actief is. Een nadeel blijft dat de box 3-korting openstaat voor alle investeerders – particulieren en professionals die vanuit box 3 investeren – ongeacht eerder investeringssucces.

De Zweedse herinvesteringsregeling scoort beter: deze richt zich op start-ups en aandelen, trekt professionele beleggers aan en selecteert impliciet op succesvolle investeerders – anders is er immers geen winst om te herinvesteren. Wel mist de regeling selectiecriteria voor het type bedrijf waarin geïnvesteerd mag worden, waarmee de regeling - mits de overheid succesvol is in selecteren - doelmatiger vormgegeven zou kunnen worden. De SEIS-regeling heeft deze selectiecriteria voor het type startups wel, maar gedegen onderzoek naar de effecten hiervan ontbreekt. Daarnaast staat de regeling ook open voor particulieren en is er in principe geen selectie op basis van eerder investeringssucces. De SEED-capital-regeling ten slotte, is specifiek gericht op start-ups via aandeleninvesteringen door professionele investeerders, maar selecteert evenmin op eerder succes omdat de overheid de inleg van een investeringsfonds aan de voorkant verdubbelt.

Als de politiek start-ups echt wil stimuleren, dan lijkt de beste optie om de Zweedse regeling te vertalen naar de Nederlandse context aangezien deze aan de meeste criteria voldoet. Maar omdat er in de praktijk nog geen voorbeelden zijn van een echt doelmatige regeling, blijft het onze-

ker of een nieuwe Nederlandse regeling er wel in slaagt om de innovatie effectief aan te jagen. De overheid stimuleert met een fiscale regeling immers niet de innovatie als zodanig, zoals ze dat met de WBSO-regeling of de financiering van academisch onderzoek wel doet. In plaats daarvan verhoogt ze de rendementen van private investeerders. Dat zou specifieke start-ups net rendabel genoeg kunnen maken en dus meer investeringen kunnen opleveren, maar alleen als investeerders gevoelig zijn voor deze prikkel. Zijn ze dat, dan is het nog de vraag hoe innovatief deze groep start-ups is. Belastinggeld kan mogelijk beter worden besteed aan onderwijs, wetenschap en randvoorwaarden (Van Dijk, 2025; Wennink, 2025), dan aan een fiscale regeling die moeilijk effectief vorm te geven is.

Literatuur

- Akcigit, U. en W.R. Kerr (2018) Growth through heterogeneous innovations. *Journal of Political Economy*, 126(4), 1374–1443.
- BNR (2026) Wennink komt met alternatieven voor box 3- en AOW-plannen: 'Het kan op een andere manier.' BNR Nieuwsbericht, 9 maart.
- Bureau Bartels (2005) *Evaluatie van de durfkapitaalregeling*. Bureau Bartels, Eindrapport, 8 april. Te vinden op zoek.officielebekendmakingen.nl.
- Coalitieakkoord (2026) *Aan de slag: Bouwen aan een beter Nederland. Coalitieakkoord 2026–2030*, D66, VVD en CDA. Te vinden op www.kabinetsformatie2025.nl.
- CPB (2020) *Kansrijk innovatiebeleid*. CPB Publicatie, februari.
- Denes, M., S.T. Howell, F. Mezzanotti et al. (2020) *Investor tax credits and entrepreneurship: evidence from U.S. States*. Kellogg School of Management, Working Paper. Te vinden op www.kellogg.northwestern.edu.
- Dialogic (2025) *Onderzoek stimulering risicodragend kapitaal voor het mkb en startups*. Dialogic Rapport, 8 april.
- Dijk, J.H. van (2025) Het nieuwe vestigingsbeleid vraagt om een focus op talent. *Het Financieel Dagblad*, 18 januari.
- Dijk, J.H. van (2026) Extra financiering voor start- en scale-ups is niet nodig in Nederland. ESB, 11(4857), ??–??.
- Dijk, J.H. van, en J. van Rijn (2026) *Verkenning toegevoegde waarde nationale investeringsinstelling*. IPE Policy Paper, 1 februari.
- Garicano, L. en P. Strömberg (2026) *Why Sweden has so many unicorns*. Silicon Continent, Bericht, 16 februari.
- Hall, B.H. en J. Lerner (2009) *The financing of R&D and innovation*. NBER Working Paper, 15325.
- Harrison, R.T., A.J. Bock en G. Gregson (2020) Stairway to heaven? Rethinking angel investment policy and practice. *Journal of Business Venturing Insights*, 14, e00180.
- HMRC (2023) *Seed enterprise investment scheme evaluation (2022)*. HM Revenue & Customs, Rapport, 738. Te vinden op www.gov.uk.
- Lerner, J. (2020) *Government incentives for entrepreneurship*. NBER Working Paper, 26884.
- Mankiw, N.G. en M.D. Whinston (1986) Free entry and social inefficiency. *The RAND Journal of Economics*, 17(1), 48–58.
- Reshid, A., U. Stavlöt, P. Svensson en B. Widerstedt (2023) *Evaluation of the tax incentive for private investors in Sweden*. <https://www.tillvaxtanalys.se>
- RVO (2026) *Seed Capital*. <https://www.rvo.nl/subsidies-regelingen/seed-capital>
- Tweede Kamer (2016) *Bedrijfslevenbeleid*. Kamerstuk, 32637, nr. 241.
- Tweede Kamer (2025a) *Motie van de leden Dassen en Martens-America over een fiscale stimuleringsregeling voor start-ups*. Kamerstuk 21501-30-642.
- Tweede Kamer (2025b) *Motie van het Lid Vermeer over een fiscale stimuleringsregeling voor het mkb*. Kamerstuk 32637-721.
- Tweede Kamer (2025c) *Actieagenda startup en scale-upbeleid*. Kamerstuk, 32637, nr. 709.
- Tweede Kamer (2025d) *Onderzoek naar een nieuwe definitie startups in Wet werkelijk rendement box 3 en aandelenoptieregeling voor werknemers in de loonheffingen*. Kamerstuk, 32140, nr. 255.
- Wennink (2025) *De route naar toekomstige welvaart: Een sterk Nederland in een relevant Europa*. Rapport Wennink, december.



Nederland gebaat bij koppeling EU-financiering aan hervormingen

Het voorstel voor de volgende EU-meerjarenbegroting vanaf 2028 koppelt de uitkering van een deel van de EU-middelen aan de doorvoering van nationale hervormingen in de lidstaten. Dat is voordelig voor Nederland.

IN HET KORT

- Prestatiegerichte financiering is een effectief instrument om de aanbevelingen van de Commissie kracht bij te zetten.
- Het voorstel levert economische stabiliteit en groei op, waar Nederland dankzij spill-overs bovengemiddeld van profiteert.
- Nederland moet het voorstel verdedigen in de lopende onderhandelingen, maar dat verplicht ook ons land tot hervormen.

LUUK TEEUWEN

Senior beleidsmedewerker bij het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (MinEZK)

JOOST KONIJN

BoFEB trainee bij MinEZK

In Brussel wordt druk onderhandeld over de volgende EU-meerjarenbegroting vanaf 2028 (het Meerjarig Financieel Kader, MFK), waarvoor de Europese Commissie afgelopen juli voorstellen heeft gedaan. Traditioneel draait deze onderhandeling vooral om de omvang van het MFK: noordelijke lidstaten, waaronder Nederland, pleiten als nettobetalers doorgaans voor een beperkte (stijging van de) omvang van het MFK en daarmee relatief lagere EU-afdrachten, zuidelijke lidstaten voor hogere budgetten. Daarnaast zet Nederland zich vaak in voor een grotere omvang van middelen bestemd voor onderzoek en innovatie omdat Nederlandse onderzoeksinstellingen en bedrijven uit dit type fondsen relatief veel ontvangen.

Sinds de onderhandelingen over de Herstel- en Veerkrachtfaciliteit (HVF) tijdens de coronapandemie is aan deze onderhandeling de koppeling van EU-middelen met het doorvoeren van hervormingen bij gekomen. Deze koppeling met sterke controles was destijds voor Nederland een harde eis in de onderhandelingen om de stabiliteit en het duurzame groeivermogen van de door de pandemie getroffen economieën te vergroten (Tweede Kamer, 2020).

In het huidige MFK-voorstel van de Commissie wordt voortgebouwd op de ervaringen met de HVF en wordt de uitkering van de cohesie- en landbouw gelden tevens prestatiegericht maakt. Met andere woorden: de uitkering van EU-middelen aan de lidstaten wordt voorwaardelijk aan

ationale hervormingen en investeringen. In dit artikel betogen we dat deze prestatiegerichte financiering in het voordeel is van Nederland, al zal Nederland dan zelf ook werk moeten maken van hervormingen.

Een wortel en een stok

Het nieuwe MFK-voorstel heeft vier pijlers, waarvan het Europees Fonds voor Nationaal-Regionale Partnerschapsplannen (NRPP's) met een voorgesteld bedrag van 865 miljard euro voor de periode van 2028–2034 de grootste is (44 procent van de begroting). De NRPP's bundelen onder meer de cohesie- en landbouwmiddelen en keren deze voortaan uit op basis van de uitvoering van de zogenaamde landspecifieke aanbevelingen van de Commissie aan alle lidstaten over hervormingen en investeringen. Voor Nederland gingen deze aanbevelingen in 2025 onder meer over woningbouw, het aanpakken van de stikstofproblematiek en netcongestie (Raad van de EU, 2025).

Het MFK-voorstel bouwt voort op de ervaring met de HVF uit de coronaperiode, waarin steungeld voor de lidstaten eveneens aan hervormingen en investeringen werd gekoppeld (Bokhorst et al., 2024). Lidstaten moeten volgens het voorstel een plan opstellen waarin ze aangeven met welke hervormingen en investeringen ze opvolging geven aan de landspecifieke aanbevelingen. Na goedkeuring van het plan en uitvoering van de maatregelen worden de NRPP-middelen in tranches uitgekeerd. Zo verbindt het voorstel Europese financiering aan nationale hervormingen en krijgt de Commissie naast een wortel ook een stok, met de dreiging van het opschorten van betalingen.

Prikkel tot hervormen

De prestatiegerichte aanpak moet de prikkel tot hervormen vergroten. Sinds de invoering van het Europees Semester in 2011 is de uiteindelijke implementatiegraad van de landspecifieke aanbevelingen zelden boven de vijftig procent uitgekomen (Darvas, 2024). De redenen voor deze lage implementatiegraad lopen uiteen. Ten eerste is het inherent uitdagend om vanaf EU-niveau nationale beleidsbeslissingen te beïnvloeden omdat beleidsmakers verantwoording moeten afleggen aan hun eigen nationale parlementen en zich richten op nationale belangen (Darvas en Leandro, 2015). De betrokkenheid van nationale parlementen bij het Semester-proces is bovendien minimaal (Hagelstam et al., 2018).

Of nationale politieke partijen zich kunnen vinden in de landspecifieke aanbevelingen hangt daarnaast nauw samen met hun eigen economische overtuigingen. Deze kunnen sterk uiteenlopen (Maatsch, 2017).

Door de EU-middelen in het NRPP conditioneel te maken aan de doorvoering van de hervormingen en investeringen, verhoogt de Commissie de prikkel voor de daadwerkelijke uitvoering. Zo kwam ook in Nederland in de discussie rondom de pensioenhervorming terug dat aan het doorvoeren van deze hervorming ook Europese middelen uit de HVF waren gekoppeld (Van Alfen, 2023). Analyses van de Commissie laten zien dat de voortgang op de implementatie van de landspecifieke aanbevelingen EU-breed met zeventien procentpunt is gestegen sinds de inwerkingtreding van de HVF in 2021 (Europese Commissie, 2025), wat een indicatie kan geven van de mogelijke prikkelwerking. De opgedane ervaring met de prestatiegerichte systematiek en een verbeterde vormgeving onder de toekomstige NRPP's kan deze implementatie verder laten stijgen. In de toekomst kan het NRPP er zo voor zorgen dat er in Nederland en andere lidstaten meer druk ontstaat op het werk maken van economische hervormingen.

Tegelijkertijd is het ingewikkeld om het precieze effect van de HVF op de doorvoering van hervormingen en investeringen in kaart te brengen, omdat sommige hervormingen en investeringen ook zonder de HVF plaats hadden kunnen vinden. De analyses van de Commissie gaan hier niet dieper op in.

Voordelen voor Nederland

Als de koppeling van financiering aan hervormingen meer druk kan zetten op lidstaten om noodzakelijke hervormingen door te voeren, bijvoorbeeld op het gebied van arbeidsmarkt, belastingen en pensioenen, zijn de potentiële voordelen voor Nederland groot. Allereerst op het gebied van macro-economische stabiliteit. Zo kennen momenteel twaalf EU-lidstaten een staatsschuld boven de zestig procent, waarbij drie van de vier grootste EU-economieën (Frankrijk, Italië en Spanje) een schuld boven de honderd procent van het bruto binnenlands product (bbp) hebben. In combinatie met een toenemende vergrijzing en het achterblijven van arbeidsproductiviteitsgroei (Baarsma en d'Orey Neves, 2024), zorgt dit voor EU-brede financiële risico's (DNB, 2025). Als het MFK-voorstel deze landen beweegt tot hervormingen, wordt de schuldhoudbaarheid in de EU verbeterd en worden de financiële en macro-economische risico's voor Nederland kleiner. Zo heeft Moody's recent de kredietwaardigheid van Italië verhoogd, waarbij onder meer verwezen werd naar de hervormingen die middels de HVF zijn doorgevoerd (Reuters, 2025).

De ECB (2024) schat dat tegen 2031 het bbp in de eurozone in totaal 0,8 tot 1,2 procent hoger kan zijn dankzij de hervormingen en investeringen van de HVF. Hiervan wordt 0,6 procentpunt toegeschreven aan het doorvoeren van hervormingen. Ook het IMF erkent de grote potentiële economische impact van groeibevorderende hervormingen (Budina et al., 2025). Ze schatten in dat hervormingen vergelijkbaar met de landspecifieke aanbevelingen bij volledige implementatie in geavanceerde economieën tot circa vijf procent extra bbp-groei kunnen opleveren. En om een

concreet Nederlands voorbeeld te geven: SEO berekende onlangs dat het stikstofsloot Nederland jaarlijks 0,1 procent van het bbp aan natuurschade en 1,6 procent van het bbp aan gezondheidsschade kost (SEO, 2025).

Nederland profiteert daarnaast bovengemiddeld van investeringen in andere lidstaten omdat veel sectoren sterk zijn verweven met Europese waardeketens. Michels et al. (2025) en Fernandez Garcia et al. (2025) laten zien dat HVF-gerelateerde investeringen in andere lidstaten tot en met 2030 in totaal voor Nederland naar schatting ongeveer 8,8 miljard euro aan economische opbrengsten opleveren (ongeveer 0,8 procent van het bbp in 2023). Meer dus dan de middelen die Nederland zelf uit de HVF ontvangt (tot 5,4 miljard euro). Een concreet voorbeeld van deze spillovers is dat Philips medische apparatuur en robotica- en AI-oplossingen heeft geleverd in het kader van investeringen binnen de Cypriotische, Franse, Italiaanse, Maltese en Portugese herstelplannen (Fernandez Garcia et al., 2025).

Valkuilen

Vanzelfsprekend is de prestatiegerichte aanpak niet eenvoudig en om het NRPP te laten slagen, moeten we lessen trekken uit de kritische kanttekeningen bij de HVF. Deze zijn talrijk en onder meer door de Europese Rekenkamer (2025, 2026) in kaart gebracht. Zo moeten de lidstaten voldoende ambitie tonen in hun plannen en voldoende tegemoetkomen aan de landspecifieke aanbevelingen uit het Semester. Het Commissievoorstel geeft op dit punt enige bewegingsruimte aan de lidstaten door te spreken van het aanpakken van "alle of een significante subset van de landspecifieke aanbevelingen". Hoewel dit beleidsvrijheid en daarmee potentieel nationaal eigenaarschap vergroot, levert dit ook het risico op dat de plannen de landspecifieke aanbevelingen niet daadwerkelijk opnemen.

Er is een belangrijke rol voor de Commissie weggelegd om de plannen te toetsen en de effectieve vertaling in de plannen van de lidstaten te garanderen (Zeitlin en Bokhorst, 2026). Gelijke behandeling van lidstaten is hierbij een aandachtspunt. Zo wijst de Europese Rekenkamer (2025, 2026) bijvoorbeeld op de verschillen in gedefinieerde mijlpalen en doelstellingen in plannen van lidstaten onder de HVF, wat de vergelijkbaarheid beperkt.

Tegelijkertijd moet een balans worden gevonden tussen controle enerzijds en flexibiliteit anderzijds (Bokhorst et al., 2024). Lidstaten moeten de implementatie van hun hervormingen goed kunnen onderbouwen en de Commissie moet hier scherp op toezien. Indien blijkt dat de hervormingen niet voldoende zijn geïmplementeerd, moeten, net als bij de HVF, betalingen worden opgeschort. Tegelijkertijd moet het instrument flexibiliteit bieden als de praktijk door ontwikkelingen in Europa verandert. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn na verkiezingen, als een nieuw aangetreden kabinet een eigen invulling wil geven aan de uitwerking van de landspecifieke aanbevelingen.

Ten slotte leven op dit moment zorgen bij vertegenwoordigers van regio's binnen lidstaten en andere partners over hun betrokkenheid bij de NRPP's (Committee of the Regions, 2025). Voor het slagen van de nieuwe opzet moeten overheden werken vanuit het partnerschapsprincipe en bijvoorbeeld bij het opstellen van het plan brede input

ophalen bij en afstemmen met onder andere medeoverheden, belangenorganisaties en kennisinstellingen. Zonder deze partnerschappen komen de voorziene hervormingen en investeringen immers niet van de grond. Ook moet worden voorkomen dat regionale investeringsmiddelen niet worden uitgekeerd vanwege het niet doorvoeren van nationale hervormingen, waar decentrale overheden zelf geen controle over hebben. Dit is ook in het voorstel van de Commissie opgenomen en moet goed worden geborgd. Verder kan het betrekken van nationale parlementen nationaal eigenaarschap versterken en voorkomen dat de uitvoering van de NRPP's vooral een Brusselse aangelegenheid is. Deze betrokkenheid van partners draagt bovendien bij aan het inbedden van het plan in de nationale setting en het borgen van continuïteit op de langere termijn.

Nederland moet de handschoen oppakken

Dat de Commissie met het NRPP meer druk legt op het implementeren van investeringen en structurele hervormingen in andere EU-landen, sluit aan bij de traditionele Nederlandse inzet in Brussel om Europese hervormingen aan te moedigen. Daarom is het van belang dat Nederland in de onderhandelingen over de nieuwe opzet van het NRPP zich blijft inzetten op de modernisering van het fonds en de koppeling tussen EU-middelen en hervormingen. Zo richten we ons in Brussel nadrukkelijk ook op hoe middelen worden besteed om onze toekomstige welvaart te vergroten (Gaastra, 2026).

Indien we als Nederland pleiten voor meer hervormingen in andere EU-lidstaten om stabiliteit en groei te bevorderen, en de modernisering blijft overeind in de uiteindelijke MFK-deal, betekent dit dat Nederland zelf ook aan de slag moet gaan met zijn structurele uitdagingen in ruil voor toegang tot EU-middelen. Dit betekent dat Nederland zelf ook werk moet maken van de aanbevelingen op terreinen als woningmarkt, stikstof en netcongestie. Een staaltje *practice what you preach*.

Literatuur

- Alfen, S. van (2023) *Bij stranden pensioenwet loopt Nederland EU-coronasteun mis*. PensioenPro, Nieuwsbericht, 23 januari.
- Baarsma, B. en F. d'Orey Neves (2024) *Onderwijs belangrijkste determinant van groei arbeidsproductiviteit*. ESB, 109(48375), 11–15.
- Bokhorst, D., J. Zeitlin en E. Eihmanis (2024) *Europees Herstelfonds vraagt om flexibiliteit*. ESB, 109(4833), 229–231.
- Budina, N. T., O. Adilbish, D. Cerdeiro, R. Duval, B. Égert, D. Kovtun, A. T. N. Nguyen, A. Panton en M. Tejada (2025). *Europe's national-level structural reform priorities*. IMF Working Paper No. 2025/104.
- Committee of the Regions (2025) *Future EU budget: regions and cities put forward key improvements to the proposal on the table*. Committee of the Regions, Persbericht, 2 december. Te vinden op cor.europa.eu.
- Darvas, Z. (2024) *Countries are still slow to follow European Union policy recommendations*. Bruegel Analyse, 11 juli. Te vinden op www.bruegel.org.
- Darvas, Z. en A. Leandro (2015) *The limitations of policy coordination in the euro area under the European Semester*. Bruegel Policy Brief, 12 november. Te vinden op www.bruegel.org.
- DNB (2025) *Overzicht Financiële Stabiliteit – najaar 2025*. DNB Publicatie, 17 november.
- ECB (2024) *Four years into the Next Generation EU programme: an updated preliminary evaluation of its economic impact*. Published as part of the ECB Economic Bulletin, 8/2024.
- Europese Commissie (2025) *Verslag van de Commissie aan het Europees Parlement en de Raad over de uitvoering van de Herstel- en Veerkrachtfaciliteit*, COM/2025/637. Europese Commissie. Te vinden op eur-lex.europa.eu.
- Europese Rekenkamer (2025) *Analyse 02/2025: Prestatiegerichtheid, verantwoordingsplicht en transparantie – Lessen die te trekken zijn uit de tekortkomingen van de RRF*. Europese Rekenkamer. Te vinden op www.eca.europa.eu.
- Europese Rekenkamer (2026) *Opinion 09/2026: Concerning the proposal 2025/0240 (COD) for a regulation of the European Parliament and of the Council establishing the European Fund for economic, social and territorial cohesion, agriculture and rural, fisheries and maritime, prosperity and security for the period 2028-2034 and amending Regulation (EU) 2023/955 and Regulation (EU, Euratom) 2024/250 (COM(2025) 565 final/2)*. Europese Rekenkamer. Te vinden op www.eca.europa.eu.
- Fernandez Garcia, C., J. Schuffels, V. Ferreira et al. (2025) *Economic Impact of the Recovery and Resilience Facility in the Netherlands*. Europese Commissie, Discussion Paper, 232. Te vinden op economy-finance.ec.europa.eu.
- Gaastra, S. (2026) *Nieuwjaarsartikel: Geopolitieke macht heeft economische waarde*. ESB, 111(4853), 6–9.
- Hagelstam, K., W. Lehofer en M. Ciucci (2018) *The role of national parliaments in the European Semester for economic policy coordination*. Economic Governance Support Unit, European Parliament, In-Depth Analysis, 5 april.
- Maatsch, A. (2017) *Effectiveness of the European Semester: Explaining domestic consent and contestation*. *Parliamentary Affairs*, 70(4), 691–709.
- Michels, A., D. Ciriaci, J. Manuel et al. (2025) *Economic impacts of the Recovery and Resilience Facility: New insights at sectoral level and the case of Germany*. Europese Commissie, Discussion Paper, 221. Te vinden op economy-finance.ec.europa.eu.
- Raad van de EU (2025) *Council Recommendation of 8 July 2025 on the economic, social, employment, structural and budgetary policies of the Netherlands*. Raad van de EU, C/2025/3994. Te vinden op data.consilium.europa.eu.
- Reuters (2025) *Moody's grants Italy its first rating upgrade in 23 years*. Reuters Nieuwsbericht, 21 november.
- SEO (2025) *Stikstofuitstoot en stikstofbeperkingen; wat is de schade?* SEO Rapport, 2025-96.
- Tweede Kamer (2020) *Kabinetsappreciatie onderhandelingsdocument over het Meerjarig Financieel Kader 2021-27 en de COVID-19 herstelstrategie*. Kamerstuk 21 501-20, nr. 1574.
- Wennink, P. (2025) *De route naar toekomstige welvaart: Een sterk Nederland in een relevant Europa*. Rapport Wennink, december.
- Zeitlin, J. en D. Bokhorst (2026) *What governance model and oversight regime for the EU budget after the Recovery and Resilience Facility? Performance assessment and accountability in the Commission's proposed National and Regional Plans Regulation*. Europees Parlement Briefing, 22 januari.

Aandeel kinderen geboren in gezinnen met problematische schulden groeit

Problematische schulden bij ouders ondermijnen een kansrijke start voor kinderen. Maar hoeveel kinderen in Nederland worden geboren in een gezin met problematische schulden, en welke kenmerken typeren deze gezinnen?

IN HET KORT

- Twaalf procent van de kinderen in Nederland wordt geboren in schulden, en dat aandeel groeit.
- Gezinnen met jonge kinderen lijken oververtegenwoordigd onder huishoudens met financiële problemen.
- Jonge gezinnen met schulden zijn vaker eenoudergezinnen met een beperkt arbeidsverleden en een niet-EU-achtergrond.

MALON VAN DEN HOF

Jeugdarts en wetenschappelijk onderzoeker bij Amsterdam UMC

JENNIFER CLAIJ-SWART

Statistisch onderzoeker bij het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS)

TESSA ROSEBOOM

Hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam, werkzaam bij Amsterdam UMC

RUBEN VAN GAALLEN

Senior wetenschappelijk onderzoeker bij het CBS

Een goede start in het leven bepaalt mede de gezondheid, ontwikkelkansen en het latere maatschappelijk perspectief van kinderen (Triplett et al., 2022; Van den Hof et al., 2025). Negatieve omstandigheden in deze vroege fase, zoals financiële stress binnen het gezin, hebben langdurige effecten op gezondheid, welzijn en participatie.

Gezien het belang van de eerste duizend dagen voor de kansen van kinderen later in het leven, investeert de Nederlandse overheid sinds 2018 met het actieprogramma Kansrijke Start in een goede start voor elk kind (MinVWS, 2025). Het programma ondersteunt en stimuleert de samenwerking tussen professionals uit het medisch en sociaal domein in alle gemeenten. De voortgang wordt jaarlijks gemonitord aan de hand van diverse indicatoren, die inzicht geven in resultaten en aandachtspunten.

In de meest recente versie van de monitor werd gevonden dat in de periode 2021–2023 drie procent van de kinderen geboren werd in een gezin met geregistreerde problematische schulden bij (een van) de ouders (Van Meijeren-van Lunteren et al., 2025). De monitor baseert zich voor dit onderdeel op twee gegevens, namelijk of er sprake is van een traject schuldhulpverlening (volgens de Wet schuldsanering natuurlijke personen; WSNP) en of er sprake is van een betalingsachterstand van minimaal zes maanden bij de zorgverzekering.

In dit artikel bepalen we de schuldenproblematiek bij gezinnen met jonge kinderen aan de hand van aanvullende

indicatoren, om zo een vollediger beeld te krijgen van de daadwerkelijke situatie. Hoewel het meenemen van meer indicatoren er altijd toe leidt dat een groter aandeel van de kinderen in problematische schulden wordt gevonden, biedt deze bredere benadering wel een vollediger en realistischer beeld van de werkelijkheid.

Data

Om inzicht te krijgen in het aandeel kinderen in Nederland dat in de eerste duizend dagen wordt blootgesteld aan problematische schulden van hun ouders analyseren we microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). We gebruiken hiervoor gegevens van alle kinderen geboren in drie opeenvolgende geboortecohorten (2021–2023).

Een kind wordt geclassificeerd als geboren in een gezin met problematische schulden wanneer ten minste één van de juridische ouders volgens de definitie van het CBS zo'n schuld heeft op 1 januari van het betreffende geboortjaar. We kijken daarvoor naar gegevens van de Belastingdienst, de Dienst Uitvoering Onderwijs (DUO), de Sociale Verzekeringsbank (SVB), het Uitvoeringsinstituut Werknemersverzekeringen (UWV) en openstaande bijstandsvorderingen (CBS, 2024). Het CBS neemt ook gegevens mee over schuldhulpverleningstrajecten, betalingsachterstanden bij zorgverzekeraars en openstaande vorderingen bij het Centraal Justitieel Incassobureau (CJIB). Over drie aanvullende criteria beschikken wij echter niet: schuldrekening geregistreerd bij Bureau Krediet Registratie (BKR), betalingsachterstand bij BKR, en het Centraal Curatele en Bewindregister (CCBR). Voor het gebruik van deze bronnen is aanvullende toestemming nodig, die niet standaard verleend wordt voor onderzoek.

Problematische schulden in jonge gezinnen

Van de 511.000 kinderen die tussen 2021 en 2023 werden geboren, kwamen er 52.000 ter wereld in een gezin met geregistreerde problematische schulden. Dit aandeel nam toe in de tijd: in 2021 betrof het circa 16.000 kinderen (negen procent), in 2022 circa 17.000 kinderen (tien procent), en in 2023 circa 19.000 kinderen (twaalf procent).

Het aandeel kinderen dat in 2023 geboren werd in een gezin met problematische schulden ligt hoger dan het aandeel huishoudens met geregistreerde problematische schulden in de totale populatie (12 versus 8,8 procent) (CBS, 2024). Dit verschil suggereert dat gezinnen met jonge

kinderen relatief vaak voorkomen onder huishoudens met problematische schulden. Desondanks is de vergelijking niet een-op-een te maken omdat niet elk geboren kind een apart huishouden vertegenwoordigt (1,5 procent van de geboortes betreft meerlingen).

Kenmerken gezinnen

Om jonge gezinnen met problematische schulden goed te kunnen ondersteunen, is het belangrijk te weten welke gezinnen het grootste risico lopen. Met behulp van een logistisch regressiemodel hebben wij onderzocht welke gezinskenmerken samenhangen met de kans dat een kind geboren wordt in een gezin met geregistreerde problematische schulden (zie online appendix). Vooral de ouderstructuur heeft effect op of een kind geboren wordt in een schuldgezin. Zo hebben kinderen die geboren worden in een eenoudergezin een ruim drie- tot viermaal hogere kans om op te groeien in een gezin met geregistreerde problematische schulden dan kinderen met twee samenwonende ouders. Gezinnen waarvan ouders niet of relatief kort werkzaam zijn, hebben ongeveer twee keer zo veel kans op geregistreerde problematische schulden als gezinnen waarvan de ouders een lange loopbaan hebben, met een langer arbeidsverleden. Daarnaast hebben gezinnen met een niet-EU-herkomst, waarbij ten minste één ouder buiten Nederland is geboren, een ongeveer dertig procent hogere kans op geregistreerde problematische schulden dan gezinnen met een Nederlandse herkomst. Tot slot blijkt dat ook het wonen in een van de vier grootste gemeenten van Nederland (G4) het risico vergroot, met Rotterdam als meest opvallende uitschieter (figuur 1).

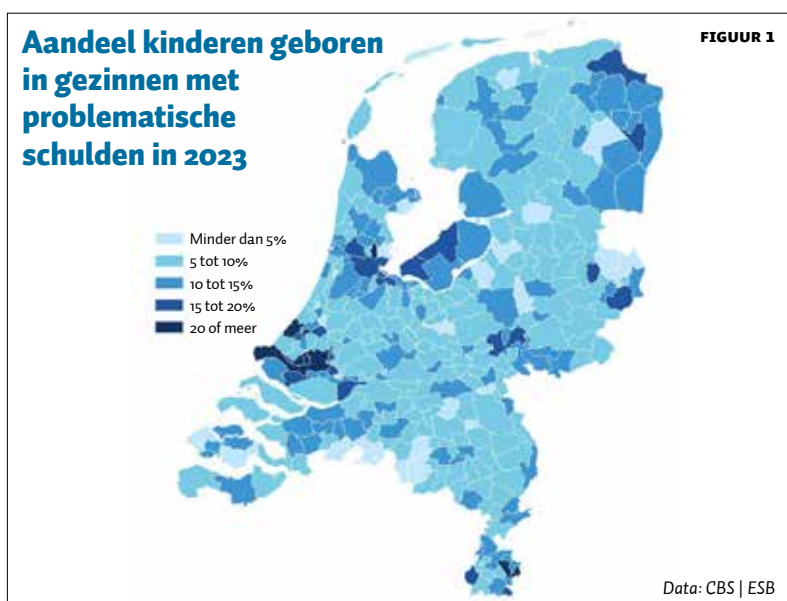
Gerichte preventie bij aanstaande ouders

Omdat omstandigheden vroeg in het leven bepalend zijn voor latere gezondheid, welzijn en maatschappelijke participatie, is het essentieel om tijdig te investeren in gezinnen en factoren die bijdragen aan een kansrijke start. Dat geldt voor de hele bevolking, maar in het bijzonder voor (aanstaande) gezinnen, waarin de basis voor ontwikkeling wordt gelegd. Investeren in gezinnen in een vroeg stadium vergroot niet alleen de kansen van kinderen, maar levert ook het hoogste maatschappelijke rendement op (Heckman, 2008). Binnen het schuldenbeleid zou de nadruk daarom moeten liggen op *primaire preventie*: het voorkómen dat schulden überhaupt ontstaan. *Secundaire preventie*, zoals de bestaande gemeentelijke vroegsignalering van betalingsachterstanden, speelt een belangrijke rol bij het tijdig opmerken van beginnende financiële problemen, terwijl *tertiaire preventie* gericht is op het tegengaan van verergering van bestaande schulden.

Preventie gericht op aanstaande ouders vraagt om nauwe samenwerking tussen professionals in de preconceptiezorg, geboortezorg, jeugdgezondheidszorg en het sociale domein, en sluit aan bij bestaande initiatieven binnen het landelijke actieprogramma Kansrijke Start, zoals *Gezond Zwanger Worden* (GGD GHOR, 2025).

Tot slot

Onze analyse geeft geen inzicht in de hoogte en de duur van de schulden, factoren die mogelijk wel relevant zijn



voor de relatie met gezondheidsuitkomsten (Richardson et al., 2013). Ook zeggen ze niets over de oorzaken van de toename van het aandeel gezinnen met jonge kinderen met geregistreerde problematische schulden. Eerdere analyses in de algemene bevolking laten zien dat vanaf 2021 vooral toeslag- en belastinggerelateerde schulden toenamen, terwijl andere schulden juist afnamen (CBS, 2024). Dit hangt samen met coronamaatregelen, zoals uitstel van belastingbetaling en een tijdelijke invorderingsstop, waardoor bestaande schulden langer openstonden en vaker als problematisch werden geregistreerd, terwijl de definitie ongewijzigd bleef. Volgens het CBS (2024) zou het aandeel huishoudens met problematische schulden zonder deze maatregelen waarschijnlijk lager en stabielere zijn gebleven (bijvoorbeeld 8,2 procent in plaats van 8,9 procent in 2024). Of de stijging bij gezinnen met jonge kinderen ook hiermee samenhangt, moet nader worden onderzocht.

Literatuur

- CBS (2024) *Schuldenproblematiek in beeld*. CBS Dashboard.
- GGD GHOR (2025) *Gezond zwanger worden*. GGD GHOR.
- Heckman, J.J. (2008) Schools, skills, and synapses. *Economic Inquiry*, 46(3), 289–324.
- Meijeren-van Lunteren, A. van, A.J. Brouwer-Prusak, J.M. Molenaar et al. (2025) *Monitor Kansrijke Start 2024*. RIVM Publicatie.
- MinVWS (2025) *Kansrijke Start*. MinVWS Publicatie. Te vinden op www.kansrijkestart.nl.
- Richardson, T., P. Elliott en R. Roberts (2013) The relationship between personal unsecured debt and mental and physical health: a systematic review and meta-analysis. *Clinical Psychology Review*, 33(8), 1148–1162.
- Triplett, R.L., R.E. Lean, A. Parikh et al. (2022) Association of prenatal exposure to early-life adversity with neonatal brain volumes at birth. *JAMA Network Open*, 5(4), e227045.
- Van den Hof, M., I. Veer, R. van Gaalen en T. Roseboom (2025) Clustering of circumstances during the first 1000 days after conception and their association with school performance: a population-based cohort study from the Netherlands. *BMJ Public Health*, 3(2), e002176.

Met klimaatobligaties committeren politici zich aan klimaatdoelen

Klimaatverandering is een van de grootste uitdagingen van onze tijd, met wereldwijd ingrijpende gevolgen voor ecosystemen, economieën en samenlevingen. Politici hebben in steeds wisselende coalities moeite om zich langdurig aan klimaatbeleid te committeren. Klimaatobligaties helpen hen via de tucht van de markt om zich aan de gestelde doelen te houden.

IN HET KORT

- Een klimaatobligatie is een lening waarvan de rente wordt bepaald door de nationale emissiereductie.
- Geloofwaardig klimaatbeleid resulteert in lagere financieringskosten voor een overheid die dergelijke instrumenten uitgeeft.
- Met klimaatobligaties ontstaat er een begrotingsprikkel om te blijven sturen op de gestelde klimaatdoelen.

DIRK BROEDERS

Hoogleraar aan de Universiteit Maastricht en senior lead financial risk expert bij de Europese Centrale Bank

DANIEL DIMITROV

Financieel econoom bij De Nederlandsche Bank (DNB)

NIEK VERHOEVEN

Senior econoom bij DNB

Sinds het Akkoord van Parijs in 2015 staat het terugdringen van broeikasgassen hoog op de overheidsagenda. Toch hebben overheden vaak moeite om blijvende vooruitgang te boeken. Dat komt mede omdat overheden verschillende prioriteiten afwegen, waarvan klimaat er slechts één is. Bij een wisseling van de regering verdwijnen delen van het eerder gevoerde klimaatbeleid geregeld naar de achtergrond. Zo waarschuwde het Planbureau voor de Leefomgeving vorig jaar dat het Nederlandse klimaatdoel voor 2030 weer uit zicht is verdwenen, mede door geschrapt beleid (PBL, 2024).

Die weerbarstige praktijk is niet nieuw. Klimaatbeleid kwam de afgelopen decennia slechts schoksgewijs vooruit tijdens de zeldzame 'windows of opportunity' waarin belangrijke stappen konden worden gezet (Van Zanden, 2022). Daarbuiten stokt de voorgang snel, en blijven klimaatdoelen kwetsbaar voor conflicterende kortetermijnbelangen, wisselende voorkeuren en opkomende andere belangrijke vraagstukken, zoals veiligheid en geopolitieke spanningen.

De wisselende klimaatambities zijn overigens niet perse het gevolg van veranderende voorkeuren in de bevolking. Zo vond een meerderheid vorig jaar dat het kabinet Schoof, onder wiens hoede het doel voor 2030 uit zicht verdween, te weinig deed voor het klimaat (De Kluienaar et al., 2025).

Het probleem is dat klimaatbeleid een hardnekkige asymmetrie kent: het kost veel politieke energie om nieuwe maatregelen in te voeren, maar het stopzetten of zelfs terugdraaien ervan is vaak verrassend eenvoudig.

Er is dus behoefte aan een mechanisme dat politici stimuleert om klimaatbeleid voort te zetten en uit te bouwen als dit nodig is in plaats van het beleid terzijde te schuiven wanneer andere beleidsambities zich aandienen. In dit artikel presenteren we een mechanisme dat precies die symmetrie afdwingt via de tucht van de markt: de klimaatobligatie. Zo'n obligatie koppelt een deel van de financieringskosten van de overheid aan klimaatvariabelen. Hierdoor wordt het lastiger om beleid geruisloos af te breken zonder een geloofwaardig alternatief te presenteren. Een kabinet dat klimaatobligaties gekoppeld aan broeikasgasemissies uitgeeft, committeert zich financieel aan een consistent reductiepad: bij tegenvallende reductie van broeikasgasemissies loopt de coupon op die obligaties op, bij beter dan verwachte reducties daalt de coupon (Broeders et al., 2025). Zo creëren klimaatobligaties een vorm van tijdsconsistentie in het klimaatbeleid en vergroten ze de geloofwaardigheid van langetermijndoelstellingen.

Vormgeving van klimaatobligaties

Klimaatobligaties kunnen worden gekoppeld aan twee soorten indicatoren. De eerste soort betreft variabelen die klimaatverandering veroorzaken, zoals broeikasgasemissies. Bij de uitgifte stelt de emittent een referentiepad vast voor emissiereducties, bijvoorbeeld in lijn met de doelstellingen van het Akkoord van Parijs uit 2015. Afwijkingen van dit pad bepalen de hoogte van de uitbetalingen op de obligatie: de coupon of de nominale waarde gaat omhoog als de uitstoot van broeikasgassen hoger uitkomt, of omlaag als de uitstoot van broeikasgassen lager uitkomt. De koppeling van klimaatobligaties aan emissiereducties is aantrekkelijk voor landen, inclusief kleine landen, die met beleid direct invloed kunnen uitoefenen op hun emissies. Een koppeling aan broeikasgasemissies heeft daarnaast als voordeel dat deze op korte termijn correleren met de economische cyclus. Als de economische activiteit afneemt, dalen de emissies en daarmee ook de rentelasten op de staatschuld.

Een alternatief is om klimaatobligaties te koppelen aan de actuele afwijking van de temperatuur ten opzichte van het historische gemiddelde. Hoewel overheden de temperatuur op korte termijn minder direct beïnvloeden, houden



temperatuurafwijkingen nauwer verband met klimaatschade. Deze benadering is daarom vooral relevant voor grotere landen of blokken van landen, die naar verwachting meer invloed hebben op de mondiale temperatuurontwikkeling.

De efficiëntiewinst van klimaatobligaties

Klimaatobligaties dwingen niet enkel politiek tot consistent beleid, ze bieden ook economisch voordelen. Klimaatobligaties kunnen de welvaart verhogen door in te spelen op de ongelijke blootstelling aan klimaatverandering tussen verschillende actoren in de economie. Mensen en bedrijven in potentiële overstromingsgebieden lopen een groter risico en maken meer kosten om zich tegen overstromingen te beschermen dan degenen die minder aan dit risico zijn blootgesteld. Deze ongelijke blootstelling creëert mogelijkheden voor risicodeling: tegen een marktconforme vergoeding zullen actoren die minder zijn blootgesteld, bereid zijn om een deel van het risico over te nemen van hen die zijn blootgesteld.

Hoewel die ruil in theorie direct kan plaatsvinden, is het in de praktijk om drie redenen efficiënter om dit via de overheidsbalans te organiseren door klimaatobligaties uit te geven.

Onverzekerde klimaatschade

Klimaatobligaties dragen, ten eerste, op macro-economisch niveau bij aan het verkleinen van de klimaatschade die onverzekerd blijft. Klimaatverandering leidt naar verwachting tot meer extreme weersomstandigheden (EEA, 2025), wat hoge economische kosten veroorzaakt. Momenteel is

slechts 35 procent van de economische klimaatschade in de EU verzekerd, met neerwaartse uitschieters van slechts vijf procent in sommige landen. Dat de zorgen hierover actueel zijn, blijkt uit een voorstel van de ECB en EIOPA (2024) voor een Europese aanpak van de dekking van klimaatschades via een vrijwillige publiek-private herverzekeringsregeling en een verplicht EU-fonds voor rampenfinanciering.

Klimaatobligaties bieden beleggers de mogelijkheid om de financiële consequenties van hun blootstelling aan klimaatrisico's te verminderen, door deze over te dragen aan de uitgevers van de instrumenten, namelijk overheden. Overheden fungeren in de praktijk vaak al als een 'verzekeraar in laatste instantie', door rampsteun en impliciete garanties. Klimaatobligaties maken deze rol expliciet. Bovendien vergroten ze de mogelijkheden voor professionele marktpartijen zoals (her)verzekeraars om zogenaamde chronische, langetermijnklimaatrisico's af te dekken. Klimaatobligaties zijn in die zin een aanvulling op catastropheobligaties die juist inspelen op acute klimaatschokken, zoals natuurrampen.

Inschatting klimaatrisico's

Klimaatobligaties maken, ten tweede, de marktverwachting zichtbaar over de kans dat klimaatrisico's zich zullen materialiseren. Vraag en aanbod bepalen namelijk de prijs van klimaatobligaties en weerspiegelen daarmee de actuele inschatting van beleggers over de toekomstige ontwikkeling van de onderliggende klimaatvariabele (*price discovery*). Net zoals de prijs van inflatieobligaties een reflectie vormt van verwachtingen omtrent toekomstige inflatie en

De invloed van klimaatbeleid op emissies en het effectief rendement op klimaatobligaties

KADER 1

Om te laten zien hoe klimaatbeleid de prijs van klimaatobligaties beïnvloedt, stellen we een model op waarin de overheid van een land obligaties uitgeeft met een rente die afhangt van de mate waarin ze succesvol is om de uitstoot van broeikasgassen te verminderen. Concreet is de couponrente van deze obligaties gekoppeld aan het verschil tussen de werkelijke en de geplande emissiereductie. Bij de uitgifte van obligaties spelen daarnaast actuele financiële variabelen, zoals de geldende marktrente en de kredietwaardigheid van de overheid, een rol.

Als een land meer uitstoot dan gepland, stijgt de rente; als het beter presteert dan verwacht, daalt de rente. Dit creëert een directe financiële prikkel voor beleidsmakers om klimaatdoelen te halen.

De daadwerkelijke uitstoot is onzeker en wordt beïnvloed door de conjunctuur én door klimaatbeleid. De rente op klimaatobligaties weerspiegelt dus zowel het toeval, bijvoorbeeld door economische schokken, als het gevoerde beleid.

We leiden de verwachte rentetermijnstructuur af aan de hand van een stochastisch rentemodel in de geest van Vasicek (1977). Hierbij gaan we uit van een reductieplan volgens internationale afspraken, waarbij de geplande jaarlijkse reductie is vastge-

steld op 7 procent. De coupon die door de klimaatobligatie uitgekeerd wordt, wordt continu aangepast op basis van de afwijkingen van de werkelijke (stochastische) emissies ten opzichte van het deterministische reductiepad. Beleggers hebben verwachtingen over het gemiddelde en de variantie van de werkelijke uitstoot in de loop der tijd, waardoor het mogelijk is om klimaatobligaties met verschillende looptijden te waarderen.

Figuur 1 toont hoe de rentetermijnstructuur van klimaatobligaties eruitziet voor twee verschillende scenario's. In het ene scenario verwacht de markt een succesvol beleid waarbij de werkelijke uitstoot sneller daalt dan het referentiepad (met 8 procent), in het andere scenario een achterblijvend klimaatbeleid met een uitstoot die minder snel daalt (met 6 procent). In het eerste scenario beloont de markt het land met lage rentes voor lange looptijden. In het tweede geval zien we juist een hogere rente op de klimaatobligaties, omdat het land zijn klimaatdoelen onvoldoende haalt. Klimaatobligaties zorgen zo voor een financiële koppeling tussen klimaatprestaties en financieringskosten van overheden. Ze versterken de geloofwaardigheid van klimaatbeleid en geven bovendien beleggers transparantie over klimaatgerelateerde risico's.

Aangezien klimaatobligaties gericht zijn op langetermijnrisico's, is het aan te bevelen de uitgifte ervan te structureren over verschillende looptijden, oplopend tot dertig jaar. Dit stelt markten in staat om een termijnstructuur voor klimaatrisico's vast te stellen.

Tijdsconsistent beleid

Klimaatobligaties bieden overheden, tot slot, een begrotingsprikkel om klimaatverandering met effectief en consistent langetermijnbeleid aan te pakken. Als dit beleid succesvol is in het mitigeren van klimaatverandering, leidt het tot gunstigere financieringslasten voor de overheid. Ook profiteren overheden als (onverwachte) technologische doorbraken emissies verminderen, en doelen worden gehaald (kader 1).

Voordelen voor overheden en marktpartijen

Klimaatobligaties zijn vooral aantrekkelijk voor landen met een relatief hoge uitstoot, omdat ze een potentieel grote invloed hebben op het aanpakken van de klimaatverandering. De vraag is welke prikkels overheden met relatief weinig invloed op het aanpakken van klimaatverandering hebben om klimaatobligaties uit te geven. Zij riskeren immers hogere rentebetalingen in scenario's waarin de klimaatverandering zich ongunstig ontwikkelt, zonder dat ze daar veel aan kunnen doen.

Toch zijn er ook voor overheden met een relatief lage uitstoot argumenten om klimaatobligaties uit te geven. Ten eerste kunnen overheden van kleine landen klimaatobligaties uitgeven die gebaseerd zijn op de lokale broeikasgasemissies. Het voordeel hiervan is dat deze emissies meer direct te beïnvloeden zijn met lokaal beleid.

Ten tweede is er ook voor deze overheden de mogelijkheid om hun leenkosten te verlagen omdat investeerders bereid zijn een lager verwacht rendement te accepteren in ruil voor de bescherming die klimaatobligaties bieden. Het verschil tussen de leenkosten van standaardobligaties en klimaatobligaties hangt af van de geloofwaardigheid van het klimaatbeleid, de marktvraag voor deze obligaties, en de perceptie van risico.

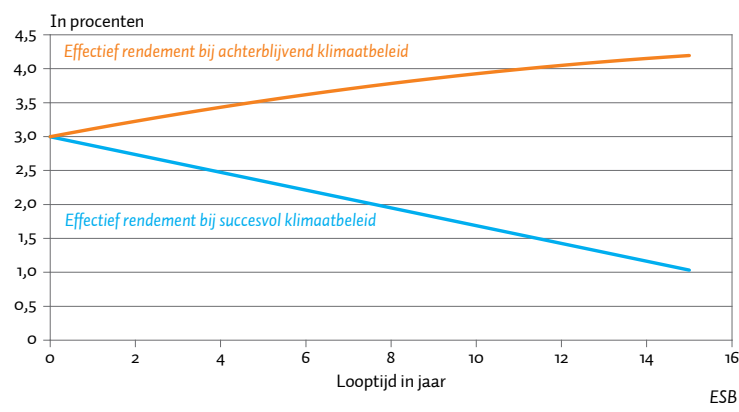
Ten derde zijn klimaatobligaties gekoppeld aan langzaam veranderende klimaatindicatoren, waardoor ze niet direct leiden tot een schoksgewijze hogere financiële last na extreme klimaatgebeurtenissen.

Ten vierde overheden die klimaatobligaties uitgeven hun vastberadenheid om klimaatverandering aan te pakken. Deze obligaties fungeren als een signaal van langetermijncommitment, wat vertrouwen wekt bij consumenten en bedrijven. De koppeling van financiële prikkels aan meetbare resultaten, zoals een daling in de concentratie van broeikasgassen, maakt de effectiviteit van beleid zichtbaar en meetbaar. Bovendien stimuleren klimaatobligaties overheden om verantwoording af te leggen en transparant te zijn over hun klimaatprestaties.

Voor beleggers bieden klimaatobligaties, tot slot, een unieke propositie in een wereld waarin klimaatrisico's steeds prominenter worden. Ze bieden niet alleen in enige mate bescherming tegen de economische impact van klimaatverandering op de lange termijn, maar genereren ook een financieel rendement dat samenhangt met duurzaam-

Effectief rendement

FIGUUR 1



inflatierisicopremies, is het met klimaatobligaties mogelijk om de verwachting van klimaatmaatregelen en -variabelen en bijbehorende risico's te berekenen.

In Broeders et al. (2025) leiden we analytisch af dat de prijs van klimaatobligaties bestaat uit twee componenten. De prijs bestaat uit de huidige contante waarde van de verwachte uitbetaling, oftewel de verwachte waarde van de klimaatvariabele. Daarnaast omvat de prijs van klimaatobligaties de contante waarde van een risicocomponent, gebaseerd op de covariantie tussen de obligatie-uitbetaling en de klimaatvariabele. Deze component weerspiegelt de marktverwachting van klimaatrisico, oftewel de risicopremie die gepaard gaat met de marktconsistente verwachting van de klimaatvariabele.

heidsprestaties. Dit maakt deze obligaties aantrekkelijk voor ESG-georiënteerde beleggers die hun portefeuille willen afstemmen op langetermijndoelen voor duurzaamheid.

Beprijzing van klimaatobligaties

Het succes van klimaatobligaties is afhankelijk van de mate waarin zij klimaatrisico's goed beprijzen. Naarmate de markt zich ontwikkelt, is het mogelijk om met nieuwe technologieën en datamodellen de beprijzing van klimaatobligaties te verfijnen. Geavanceerde voorspellingsmodellen en gedetailleerde klimaatdata zullen daarom een cruciale rol spelen bij het nauwkeuriger inschatten van risico's en rendementen. Dat vergt nauwkeurige en transparante onderliggende klimaatindicatoren. Om geloofwaardigheid te waarborgen en internationale uitgifte en handel – en daarmee marktliquiditeit – te faciliteren, is het daarom gewenst deze indicatoren internationaal te standaardiseren.

Verschil met andere duurzame financiering

Klimaatobligaties verschillen van andere instrumenten in de markt voor duurzame financiering. In tegenstelling tot bijvoorbeeld groene obligaties hoeft het geld dat met de uitgifte van klimaatobligaties binnenkomt niet per se te worden aangewend voor groene investeringen, al ligt dat uiteraard wel voor de hand. Verder vindt de aanpassing van de coupon of nominale waarde van de klimaatobligatie met een regelmatige frequentie plaats en niet alleen bij het raken van een specifiek triggerpunt, zoals bij catastrofe-obligaties.

Klimaatobligaties verschillen ook van de transitie-obligaties die recent in de literatuur zijn voorgesteld (Erlandsson, 2024). Bij transitie-obligaties is de hoogte van de coupon gekoppeld aan de prestaties van de overheid ten opzichte van zelfopgelegde verduurzamingsdoelstellingen. De hoogte van een opwaartse couponaanpassing indien de doelstellingen niet worden gehaald, is hierbij vooraf vastgelegd. In dat opzicht lijken transitie-obligaties op 'sustainability-linked bonds', die eveneens een stapsgewijze verhogingsclausule bevatten. Klimaatobligaties daarentegen zijn 'neutraler' van opzet: de couponaanpassing is afhankelijk van de gerealiseerde waarde van de klimaatvariabele en kan zowel omhoog als omlaag gaan. Bovendien kunnen klimaatobligaties worden gebaseerd op bredere klimaatindicatoren, zoals temperatuurafwijkingen, in plaats van uitsluitend op emissies.

Klimaatobligaties zijn ook anders dan de *Climate Contingent Convertible Bonds (CLOCo's)* van Cormack en Macrina (2024). Dit zijn financiële instrumenten waarmee overheden de resterende waarde van een obligatie, afhankelijk van de voortgang van klimaatbeleid, kunnen omzetten in andere financiële activa, zoals aandelen van een *sovereign wealth fund*. CLOCo's kunnen door landen worden gebruikt om klimaattransities te versnellen, schulden te verminderen en investeringen in klimaatmaatregelen te stimuleren via een sovereign wealth fund.

Tot slot

Klimaatbeleid is in de praktijk veelal asymmetrisch gebleken: invoeren kost veel moeite, stopzetten gaat makkelijk. Klimaatobligaties kunnen helpen om deze asymmetrie te mitigeren en zo tijdsconsistent klimaatbeleid te stimuleren

en klimaatrisico's te verminderen. Tegelijkertijd bieden klimaatobligaties beleggers een effectieve manier om langetermijnklimaatrisico's af te dekken.

Klimaatobligaties lijken het tij tegen te hebben nu de VS zijn klimaatambities laat varen en zich onder meer heeft teruggetrokken uit het Network for Greening the Financial System. Tegelijkertijd zijn ook verschillende grote Europese en Amerikaanse financiële instellingen vertrokken uit internationale klimaatallianties. Toch is het waarschijnlijk dat klimaatrisico's op den duur weer een meer prominente rol krijgen op financiële markten. De klimaatwetenschap toont immers dat klimaatverandering blijft voortschrijden, waarbij sommige kritieke kantelpunten al bereikt zijn of zelfs overschreden (Ripple et al., 2021). Uitstel van de transitie verergert namelijk niet alleen transitierisico's maar ook fysieke klimaatrisico's. Dat zal ook financiële consequenties hebben. Het is dus nuttig om nu de basis te leggen voor klimaatobligaties.

Literatuur

- Broeders, D., D. Dimitrov en N. Verhoeven (2025) *Climate-linked bonds*. ECB Working Paper, 2025/3011.
- Cormack, C. en A. Macrina (2024) *Sovereign climate-contingent convertible bond (S-CLOCo)*. SSRN working paper, 17 september.
- ECB en EIOPA (2024) *Towards a European system for natural catastrophe risk management*. ECB en EIOPA Publicatie, december.
- EEA (2025) *Economic losses from weather- and climate-related extremes in Europe*. EEA Publicatie, 14 oktober. Te vinden op www.eea.europa.eu.
- Erlandsson, U.G. (2024) *Transition linkers*. SSRN working paper.
- Kluzenaar, Y. de, G. ten Berge, en J. Iedema (2025) *Klimaat en samenleving: Burgerperspectieven*. Sociaal en Cultureel Planbureau, april.
- PBL (2024) *Klimaat- en Energieverkenning 2024*. Planbureau voor de Leefomgeving. Rapport, 24 oktober.
- Ripple, W.J., C. Wolf, T.M. Newsome et al. (2021) World scientists' warning of a climate emergency 2021. *BioScience*, 71(9), 894–898.
- Vasicek, O. (1977) An equilibrium characterization of the term structure. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 177–188.
- Zanden, J. L. van (2022) *Klimaatbeleid faalt vanwege de politieke economie in Nederland*. *ESB*, 107(4814), 440–443.



Ook Amerikaanse productie duurder sinds invoerheffingen

De Verenigde Staten hebben sinds het aantreden van president Trump voor schokgolven gezorgd door ongekend hoge invoertarieven op te leggen aan vrijwel alle handelspartners. De regering-Trump suggereert dat buitenlandse producenten de tarieven 'betalen'. De invoerheffingen blijken echter niet alleen de prijzen van geïmporteerde goederen te verhogen, maar ook die van binnenslands geproduceerde goederen.

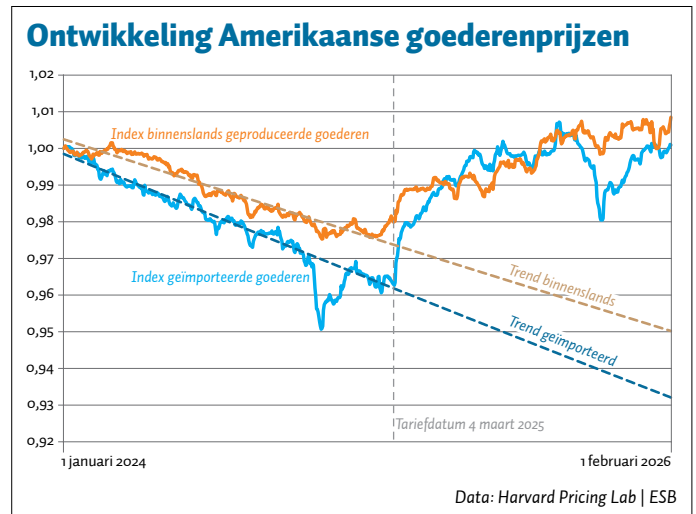
De figuur toont dat sinds de invoering van de eerste handelstarieven van 25 procent op goederen uit Canada en Mexico op 4 maart 2025 de prijzen ervan met 3,8 procent toenamen, en tegelijkertijd de prijzen van binnenslands geproduceerde goederen met 2,9 procent toenamen. Dat betekent dat de kosten van tarieven voornamelijk terechtkomen bij de Amerikaanse consument die hogere prijzen betaalt voor zowel geïmporteerde goederen als binnenslands geproduceerde goederen. Daar komt bij dat deze lastenverhoging voor consumenten regressief zal zijn: lagere inkomensgroepen consumeren immers een groter gedeelte van hun inkomen.

De gelijktijdige stijging van de binnenlandse productieprijs kan twee oorzaken hebben. De eerste mogelijke oorzaak betreft strategisch prijszettinggedrag: binnenlandse producenten zouden de verminderde concurrentiedruk van buitenlandse aanbieders kunnen benutten om hun eigen marges te vergroten. Een andere mogelijke oorzaak is de sterke fragmentatie van hedendaagse productieketens waardoor binnenlandse fabrikanten afhankelijk zijn van geïmporteerde intermediaire goederen. Brede tarieven belasten deze intermediaire goederen en verhogen zo de kosten van

binnenlandse productie, omdat de heffingen op intermediaire goederen doorgerekend worden in de prijzen van binnenslands geproduceerde goederen.

Het onderzoek naar de VS-heffingen geeft EU-beleidsmakers inzicht in de afzuilen die aanwezig zijn bij de inzet van invoertarieven en biedt leerzame lessen voor de inzet van het eigen handelsinstrumentarium.

• **Lars von Burg, Jeroen Jacobs en Vasant Bhoendie**
(Ministerie van Buitenlandse Zaken)



Europese industrie onder druk door onderwaardering renminbi

Sinds 2021 is de reële wisselkoers van de renminbi versus de euro met 38 procent gedeprimeerd. Chinese industrieproducten zijn dus in vijf jaar tijd gemiddeld relatief 38 procent goedkoper geworden dan Europese industrieproducten.

Sinds 2021 zijn de Europese producentenprijzen gestegen door de coronapandemie en gestegen energieprijzen door de Oekraïne-crisis. In China zijn de producentenprijzen daarentegen gedaald omdat de deflatoire effecten van de vastgoedcrisis en achterblijvende binnenlandse consumptie per saldo groter waren dan het inflatoire effect van de coronacrisis. De exportpositie van China verbeterde daardoor.

Volgens de wet van internationale koopkrachtpariteiten zou de nominale wisselkoers van het handelsblok met de sterkere concurrentiepositie substantieel moeten appreciëren. Er is van 2021 tot en met 2025 echter geen sprake van een nominale appreciatie van de renminbi versus de euro, maar juist van een depreciatie van zes procent. Een waarschijnlijke verklaring hiervoor is dat de Chinese overheid de wisselkoers van de renminbi kunstmatig laag houdt. Aangezien de binnenlandse consumptie in China al jaren achterblijft, is export de kurk waarop de Chinese economie drijft. In het verleden ontstond renminbi-onderwaardering via valutareserve-transacties door de Chinese centrale bank. Het vermoeden is dat de Chinese staat valutareserve-transacties momenteel deels uitbesteedt aan een complex netwerk van staatsgeleide banken. Hierdoor is alleen nog de onderwaardering van de renminbi aantoonbaar, het mechanisme niet.

De kunstmatig zwakke renminbi in combinatie met Chinese industriële overcapaciteit gaan ten koste van de Europese industrie. Zo is het Euro-

pese handelstekort ten opzichte van China verdubbeld van 180 miljard euro in 2020 tot 360 miljard in 2025 (figuur). Daardoor staan een toenemend aantal industriebanen in Europa op de tocht. Europa kan deze banen alleen redden als het niet alleen zijn eigen industrie versterkt, maar ook druk zet op China om zijn handelsoverschot af te bouwen.

• **Paul Schenderling** (Sufficiency)



Werkgevers verwachten dat door AI andere vaardigheden nodig zijn

De inzet van AI binnen organisaties neemt snel toe. Werkgevers verwachten vooral impact op de benodigde vaardigheden en scholingsbehoeften van werknemers. Veel minder vaak denken zij dat er banen zullen verdwijnen of er juist bij zullen komen. Dit blijkt uit een jaarlijks enquêteonderzoek van UWV onder werkgevers, waar in het najaar van 2025 3.550 vestigingen van bedrijven en instellingen aan meewerkten.

In 2024 gaf zestien procent van de werkgevers aan dat in hun organisatie (in redelijke of hoge mate) gebruik wordt gemaakt van AI. In 2025 was

dit aandeel verdubbeld. Deze trend lijkt door te zetten: 62 procent van de werkgevers verwacht dat AI over vijf jaar in redelijke of hoge mate binnen het werk wordt ingezet.

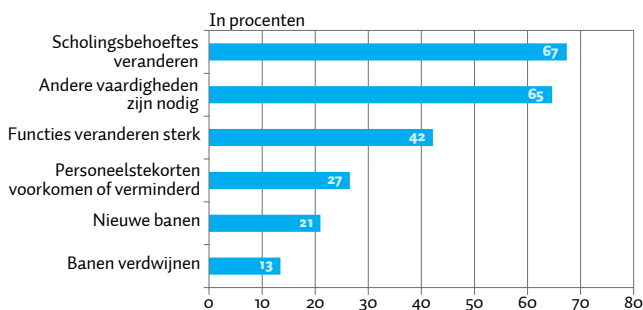
De figuur toont dat ongeveer twee derde van de werkgevers die AI verwachten te (gaan) gebruiken denkt dat medewerkers door het gebruik van AI in de komende vijf jaar andere vaardigheden nodig zullen hebben. Daarnaast zullen functies volgens 42 procent van de werkgevers sterk veranderen. Vooral routinematige taken met veel data, taal of beeldverwerking kunnen met AI geautomatiseerd worden. Digitale en analytische vaardigheden kunnen door AI belangrijker worden, maar ook het aanpassingsvermogen van werknemers.

Werkgevers verwachten vooral impact op de inhoud van het werk en in mindere mate op de werkgelegenheid. Twee derde van de werkgevers die AI verwachten te gebruiken denkt dan ook dat scholingsbehoeften van werknemers gaan veranderen. Minder dan een kwart verwacht dat er door AI banen zullen verdwijnen of er juist bij zullen komen.

Slechts de helft van de werkgevers die verwachten in de toekomst AI in te zetten, geeft aan hun werknemers te begeleiden bij of voor te bereiden op het gebruik van AI. Ook gaat het bij de begeleiding of voorbereiding in de meeste gevallen om vrij minimale vormen, namelijk werknemers van elkaar over AI te laten leren (89 procent) en het stimuleren van werknemers om zelf met AI te experimenteren (79 procent). Minder vaak bieden werkgevers ook cursussen of trainingen aan over AI (65 procent).

• Erica Maurits (UWV)

Verwachtingen impact AI in komende vijf jaar



Noot: Betreft antwoorden van werkgevers die verwachten over 5 jaar in redelijke of hoge mate gebruik te maken van AI

Data: UWV | ESB

TenneT leent goedkoper door staatsgarantie

De komende tien jaar investeert de netbeheerder TenneT Nederland fors in het Nederlandse elektriciteitsnet. Om een solide kredietwaardigheid te behouden, verstrekke de staat op 17 april 2025 een garantie aan TenneT. Hierdoor steeg de kredietrating van obligaties die vallen onder de garantie van A naar AAA, en kan TenneT circa 50 basispunten goedkoper lenen dan voorheen.

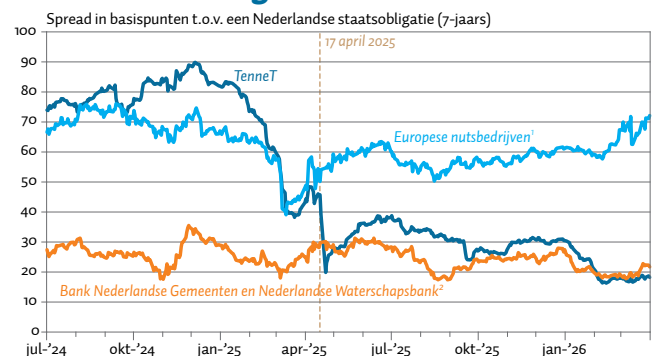
De figuur toont het renteversil (*spread*) van verschillende marktrentes ten opzichte van een Nederlandse staatsobligatie met vergelijkbare looptijd. De spread meet het extra rendement dat beleggers eisen bovenop

de rente van een staatsobligatie, als vergoeding voor het hogere risico. In 2024 lag de spread van TenneT-obligaties rond de 70 tot 85 basispunten. Dit niveau was vergelijkbaar met, of iets hoger dan, de marktrentes voor schuld van Europese nutsbedrijven met een overeenkomstige rating. Na de aankondiging van de garantie daalde de spread met 20 basispunten, naar een vergelijkbaar niveau als Nederlandse publieke banken met een AAA-rating. De relatief grote prijsbeweging in de voorafgaande maanden heeft er mogelijk mee te maken dat overheidsingrijpen bij TenneT door de markt verwacht werd. Maar niet de hele daling lijkt hierdoor veroorzaakt, gegeven dat ook de spread van andere Europese nutsbedrijven (de referentiecurve) in dezelfde periode een dalende trend laat zien.

Op 1 april 2026 plaatste TenneT twee miljard euro aan tienjaars obligaties. Dit was de eerste uitgifte onder de garantie, met een scherpe spread van 19 basispunten boven de Nederlandse staatsobligatie. Het rentevoordeel ten opzichte van de referentiecurve bedroeg bij deze eerste uitgifte circa 50 basispunten. Dit levert jaarlijks circa 10 miljoen euro aan rentebesparing op. Aangezien TenneT in totaal tot 60 miljard aan obligaties met de garantie kan uitgeven, kan de jaarlijkse besparing flink oplopen. Het rentevoordeel komt via een garantiepremie volledig ten goede aan de Nederlandse schatkist. Tegelijkertijd brengt de garantie ook risico's met zich mee. De voorwaardelijke verplichting van de staat wordt meegewogen door kredietbeoordelaars en zou haar rentelasten kunnen verhogen. In de praktijk is dit effect waarschijnlijk klein. Bij de aankondiging is geen stijging van de spreads op Nederlandse staatsobligaties waargenomen.

• Rick van der Voort, Gaston van der Meulen en Sabine Sanders (MinFin)

Renteontwikkeling TenneT



¹ Gewogen gemiddelde van Europese nutsbedrijven met kredietrating A+, A of A

² Gewogen gemiddelde

Data: Bloomberg | ESB

‘Het verdienmodel van kranten is eindig’

Een jaar geleden begon Joris Heijn met *Hollands Welvaren*, een wekelijkse nieuwsbrief over de economie. Eerder schreef hij voor Elsevier Weekblad en *Follow the Money*. We spreken hem over zijn beweegredenen en ambities.

Wat is het doel van *Hollands Welvaren*?

“Ik wil meer inzicht geven in het verdienvermogen van de Nederlandse economie door antwoord te geven op de vraag hoe we ons geld verdienen en hoe we zorgen dat we welvarend blijven. Ik schrijf voor een breed publiek met interesse in de economie, dus niet alleen voor economen.”

Wat biedt *Hollands Welvaren*?

“Verdieping. Ik probeer verhalen in context te plaatsen. Als je een nieuwsbericht leest over het sluiten van een fabriek blijf je als lezer toch vaak achter met de vraag: hoe erg is dit nou? Misschien staan er nog tien fabrieken die het wel prima doen. Of je hoort wel dat een start-up nu veel geld ophaalt, maar twee jaar later niet dat hij failliet is.”

Waarom ben je een zelfstandige nieuwsbrief begonnen?

“Ik wilde mijn journalistieke lot in eigen handen nemen. Ik denk dat het verdienmodel van kranten eindig is [Heijn, 2025] en wil graag journalist blijven tot mijn pensioen. Om daarvoor afhankelijk te blijven van mediabedrijven voelde risicovol. Daarom wil ik ook zelf leren hoe je geld verdient met journalistiek. Je bent als journalist gewend om je stukje te typen en dan



JORIS HEIJN

Financieel journalist en oprichter van *Hollands Welvaren*

zorgt iemand anders ervoor dat het de lezers bereikt of dat er een advertentie bij komt. Je ziet in Nederland weinig journalisten die experimenteren met een nieuw verdienmodel. In Amerika heb je wel veel nieuwe podcasts en mediamerken, hoewel vaak met een rechtse tint. Dat toont dat het mogelijk is.”

Wat valt er mee én tegen?

“Ik kan er nog niet van rondkomen. Mijn idee was dat de vraag naar een abonnement groter zal zijn naarmate de prijs lager is. In de praktijk blijkt het heel moeilijk om in de journalistiek een werkend verdienmodel te hebben. Maar ik wist van tevoren dat deze stap onzekerheid zou brengen. De ene dag kan je die onzekerheid meer aan dan de andere dag.

Wat ik wel heel leuk vind, is dat je een veel directere band hebt met je lezers. Ik krijg veel sneller feedback met aanvullingen of kritiek. Dat geeft mij weer verdieping voor een opvolgend stuk. Ik hoef ook niet meer aan iemand anders toestemming te vragen om een stuk te schrijven of mij te verantwoorden als ik op de bonnefooi met iemand koffie ga drinken zonder dat er meteen een verhaal uit komt.”

Op welk stuk ben je het meest trots?

“Een stuk dat ik zelf heel belangrijk vond, maar dat niet is aangeslagen, gaat over de exportsancties naar Rusland. Ik laat zien dat de export naar omliggende risicolanden, zoals Kirgizië, opeens is geëxplodeerd. Die landen zelf rapporteren helemaal geen extra import uit Nederland. Ergens tussen dat de vracht hier vertrekt en daar aankomt verdwijnt het van radar. Dat gaat om miljarden aan export die de sancties lijkt te omzeilen.”

Wat zijn je toekomstplannen?

“Op termijn zou ik van *Hollands Welvaren* een platform willen maken waar meerdere journalisten voor schrijven. Om aan het verdienmodel te werken, zullen er ook wat meer stukken achter een betaalmuur komen. Ik weet in ieder geval zeker dat ik dit over een jaar nog doe.”

Literatuur

Heijn, J. (2025) *De ondergang van de journalistiek in Nederland*. Te vinden op hollandswelvaren.press.

NIELS VAN LEEUWEN

Redactiemedewerker

Colofon



Economisch Statistische Berichten (ESB) is het vakblad van de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde. ESB signaleert nieuwe ontwikkelingen in de economische wetenschap. Daarnaast worden in ESB economische inzichten toegepast om beleidsrelevante aanbevelingen te doen voor de overheid, maatschappelijke instellingen en bedrijven. Ook analyseert ESB de belangrijkste ontwikkelingen in de Nederlandse economie. Artikelen in ESB verschijnen op persoonlijke titel. ESB is een uitgave van Stichting ESB. De Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde is houder van de merknaam ESB

Redactie: Robert Kleinknecht (hoofdredacteur), Wolf Struys, Coen van de Kraats, Rutger Schilpzand, Jasper Lukkezen, Simon Huijben, Gido ter Heyne, Tilbe Atav, Anne-Sophie Halbertsma en Elisa de Weerd
Redactiemedewerkers: Katrien Castelijns en Niels van Leeuwen
Tekstredactie: De Twee Hanen
Vormgeving: Jacques van Schie
Bestuur Stichting ESB: Cees Oudshoorn (voorzitter), Mathijs Bouman, Esther van Rijswijk en Daniël van Vuuren
Commissie van redactie wordt opnieuw geformeerd onder voorzitterschap van Arjen van Witteloostuijn

Afbeeldingen

Roger Klaassen; iStock / Johnny_87, Anchiy, Artit_Wongpradu, AJ_Watt, visualsplace, DmitriDivanov, CasarsaGuru

Publiceren

Aanwijzingen voor het aanleveren van kopij vindt u op www.esb.nu/publiceren

Abonneren

U kunt een abonnement online afsluiten op www.esb.nu/word-lid

Contact

Redactie: 020 592 87 77; redactie@esb.nu
Klantenservice: lid@esb.nu
Adverteren: Thomas Timmermans, 020 592 8636
thomas.timmermans@fdmediagroep.nl
Postadres: Postbus 216, 1000 AE Amsterdam
Bezoek: Prins Bernhardplein 173, 1097 BL Amsterdam
Webadres: www.esb.nu
ISSN: 0013-0583

Verschijningsdata ESB:

25 jun., 30 jul., 27 aug., 24 sep., 22 okt., 19 nov., 17 dec.

ESB werkt aan deze thema's

Voor de komende **ESB**-nummers werkt de redactie aan de volgende thema's. Doet u mee? Bijdragen kan via het schrijven van een artikel.

Details:
www.esb.nu/nieuwethemas

Tweede helft 2026: De waarde van het openbaar vervoer
Vermogen en belasting
Europese integratie
Eenpersoonshuishoudens



Luister nu naar de podcast

ECONOMIE IN DE KLAS

Na de financiële crisis kwam er flinke kritiek op het vak economie. Sindsdien is er best wat veranderd, maar is het genoeg? In de podcastserie Economie in de klas maken Coen van de Kraats en Elisa de Weerd de balans op. Wat leren leerlingen en studenten tegenwoordig over economie op de middelbare school, het mbo, het hbo en de universiteit? En sluit dat aan op de wereld waarin ze leven en straks gaan werken?

Economie in de klas is nu te beluisteren op de podcastapps.

esb.nu/economie-in-de-klas





Meer dan 12.500 mensen
ontvangen onze wekelijkse nieuwsbrief
www.esb.nu/aanmelden