Op koers naar een veerkrachtige kapitaalmarkt: samen investeren in de toekomst

Momentum voor een toekomstbestendige kapitaalmarkt in Nederland

9 december 2025

KPMG. Make the Difference.

Dit rapport is geschreven in opdracht van Stichting Capital Amsterdam
Stichting Capital Amsterdam (SCA) is een onafhankelijke en ideële stichting die zich ten doel stelt om het belang van een goed functionerende openbare kapitaalmarkt in Nederland uit te dragen en te bevorderen. SCA heeft drie actieve werkgebieden: 1) promotie en publiciteit; 2) onderzoek en educatie en 3) het beheer en 'levend houden' van het Nederlandse beurserfgoed.

Voor meer informatie: www.capitalamsterdam.com

Op het gebied van educatie heeft SCA onder andere BeleggerUitlegger ontwikkeld:
BeleggerUitlegger (BU) is een educatieplatform met gratis, onafhankelijke en betrouwbare informatie over beleggen voor middelbare scholieren. BU is een initiatief van Stichting Capital Amsterdam (SCA) in samenwerking met diverse financiële partijen. Centraal doel is om jongeren tussen 12 en 18 jaar bewust te maken van zowel de kansen als de risico's van beurs en beleggen.

Voor meer informatie: www.beleggeruitlegger.nl

Voorwoord

De Nederlandse kapitaalmarkt staat op een kantelpunt. De keuzes die we nu maken bepalen of Nederland ruimte creëert voor innovatie, duurzame groei en brede welvaart. Dit vraagt om meer dan inzetten op financieel rendement; het gaat om het versterken van vertrouwen, weerbaarheid en economische slagkracht. We zien dat versnippering en beperkte samenwerking de slagkracht van onze kapitaalmarkt onder druk zetten. Alleen door gezamenlijke regie van publieke en private partijen ontstaat een beweging naar een veerkrachtige kapitaalmarkt waarbij een bedrijf – van startup die met name durf kapitaal nodig heeft tot en met en ontwikkelde corporate die eigen en vreemd vermogen financiering nodig heeft – in Nederland terecht kan. Dit vergt een koerswijziging die toekomstige generaties zullen herkennen als het moment waarop Nederland de kapitaalmarkt bewust heeft ingezet op investeringen in de toekomst.

Dit whitepaper is tot stand gekomen dankzij bijdragen van vele partijen die de toekomst van de Nederlandse en Europese kapitaalmarkt een warm hart toedragen. Hun inzichten bevestigen hoe breed de urgentie wordt gevoeld. Nu is het moment om die urgentie om te zetten in actie. Wij doen een nadrukkelijke oproep aan het toekomstig kabinet en alle betrokken stakeholders om samen te werken aan een ambitieuze agenda die ondernemingen toegang tot kapitaal verbetert, innovatie stimuleert en de positie van onze kapitaalmarkt versterkt.

In het bijzonder danken wij de ruim twintig professionals die hun kennis en inzichten deelden in interviews. Hun openheid heeft geholpen om een genuanceerd beeld te schetsen van de uitdagingen en kansen in de keten. Onze bijzondere dank gaat uit naar Stichting Capital Amsterdam, die het initiatief nam voor dit whitepaper en ons het vertrouwen gaf om dit paper te schrijven. Haar visie en doorzettingsvermogen vormen een belangrijke inspiratiebron.

Tot slot bedanken wij alle deelnemers aan de bijeenkomst georganiseerd ten behoeve van dit paper: Rients Abma, Laura Bijl, Chantal de Graaf, Gerben Everts, Edward Feitsma, Jeroen Kremers, Medy van der Laan, Pieter Waasdorp, Jeroen van Wijngaarden en Rinke Zonneveld. Een bijzonder woord van dank gaat uit naar de SCA-bestuursleden Petri Hofsté, Karin van Baardwijk, René van Vlerken, Mark Stoffels en Cherelt Kroeze, voor hun actieve en waardevolle bijdrage aan de dialoog tijdens de bijeenkomst. Hun betrokkenheid onderstreept het belang van samenwerking, een kracht die al vier eeuwen de essentie van de Nederlandse kapitaalmarkt vormt.

Wij hopen dat dit whitepaper aanleiding geeft tot betekenisvolle discussies en dat de aanbevelingen bijdragen aan de noodzakelijke stappen richting een toekomstbestendige kapitaalmarkt.

Camiel van Steekelenburg
Partner - Head Banking
KPMG The Netherlands

Willemijn van Meer
Senior Manager – Strategy & Operations Financial Services
KPMG The Netherlands

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Call to action

Ministeries

Actie
Bepalen beleid, fiscale kaders en investeringsrichting.

Afwachten
Nederland blijft versnipperd en mist slagkracht.

Toezichthouders

Actie
Zorg voor transparantie, stabiliteit en consumentenbescherming.

Afwachten
Gebrek aan toezicht ondermijnt vertrouwen en vergroot risico's.

Publieke investeringsinstellingen

Actie
Uitvoeren investeringsprogramma's en bundelen publieke middelen.

Afwachten
Middelen blijven ongebruikt en bedrijven missen toegang tot groeikapitaal.

Institutionele beleggers

Actie
Investeren in binnenlandse prioriteiten en ondersteunen transities.

Afwachten
Kapitaal blijft buiten Nederland en kansen gaan verloren.

Kapitaal- en kredietverstrekkers

Actie
Verstrekken van financiering en ontwikkelen van toegankelijke producten.

Afwachten
Bedrijven hebben geen optimale toegang tot kapitaal en burgers blijven passief.

Investeerders en adviseurs

Actie
Begeleiden van bedrijven en versterken van liquiditeit en vertrouwen.

Afwachten
Beursgangen blijven uit en bedrijven wijken uit naar het buitenland.

Beurs

Actie
Beursinfrastructuur versterken en bedrijven begeleiden naar notering.

Afwachten
Nederland verliest aantrekkingskracht als beurslocatie.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Inhoudsopgave

1.	Introductie	6
2.	Knelpunten op de Nederlandse kapitaalmarkt	7
3.	Lessen uit het buitenland	11
4.	Zes oplossingsrichtingen voor Nederland	19
5.	Tijd voor regie, samenwerking en daadkracht	23
Bijlagen		28
I.	Overzicht van de relevantie van internationale initiatieven voor Nederlandse knelpunten	
II.	Literatuurlijst	

1. Introductie

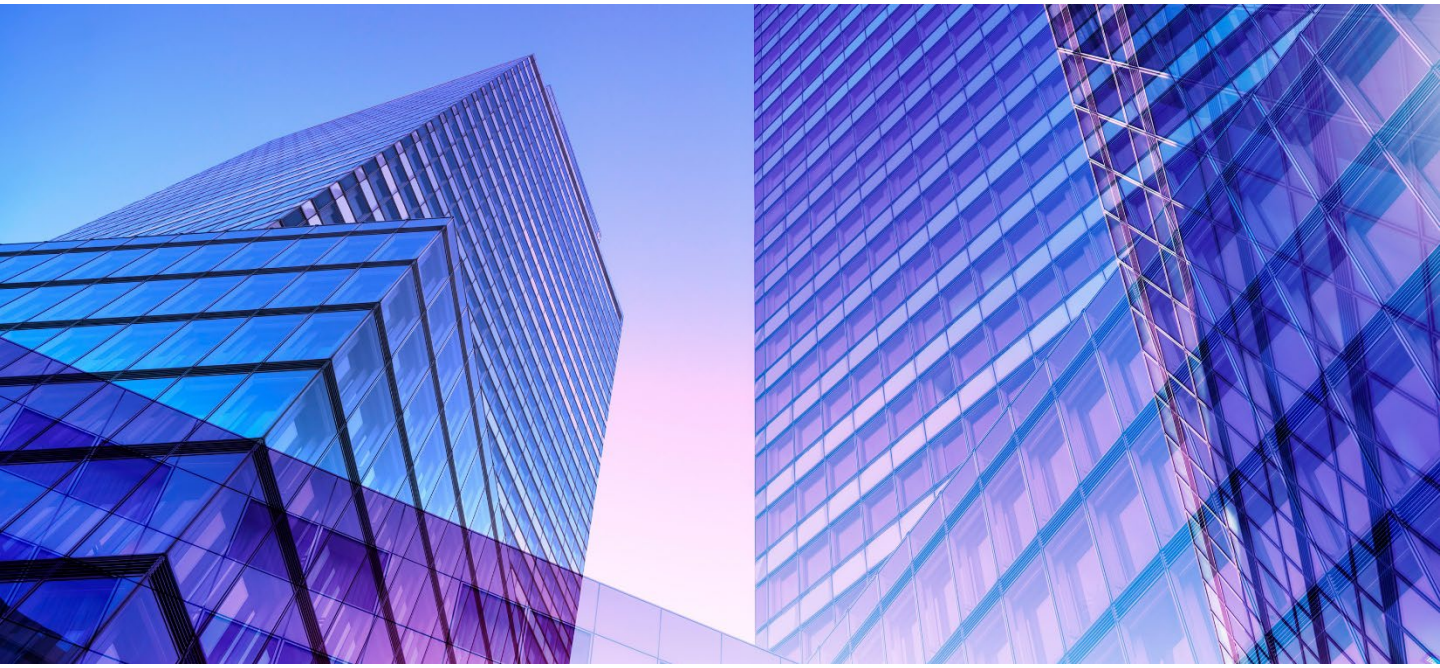
In 2024 concludeerde KPMG in opdracht van Stichting Capital Amsterdam in het rapport Shaping the Future of Dutch Capital Market (SCA & KPMG, 2024) dat de Nederlandse kapitaalmarkt onvoldoende aansluit op de financierings- en kapitaalsbehoefte van snelgroeiende mkb-bedrijven en ondernemingen in kapitaalintensieve sleuteltechnologieën en energietransitie. Dit whitepaper sluit aan op dit onderzoek en richt zich op de kernvraag: hoe vergroten we de effectiviteit van de Nederlandse kapitaalmarkt, zodat bedrijven in alle fasen – van startup tot beursgenoteerde large cap – toegang hebben tot kapitaal en vreemd vermogen? Het doel is helder: knelpunten doorbreken en de voorwaarden scheppen voor duurzame groei.

Het belang van deze vraag gaat verder dan individuele bedrijven. Een goed functionerende kapitaalmarkt is een essentiële randvoorwaarde voor innovatie, strategische autonomie, weerbaarheid en brede welvaart. Wanneer bedrijven door het disfunctioneren van de Nederlandse kapitaalmarkt geen passende financiering kunnen krijgen verdwijnen ze of als ze hun financiering daardoor elders zoeken, verplaatsen vaak ook activiteiten naar het buitenland. Dat leidt tot verlies van werkgelegenheid, belastingopbrengsten en innovatiekracht.

Stilstand betekent achteruitgang; actie is noodzakelijk om de verdienkracht van Nederland te behouden. De Nederlandse aanpak kan niet losstaan van Europa. Het Draghi-rapport en het op handen zijnde advies van Peter Wennink 'Draghi voor Nederland' (Ministerie van Economische Zaken, 2025) op verzoek van het Ministerie van Economische Zaken benadrukken: afronding van de kapitaalmarkt- en bankenunie is essentieel. Nationale strategieën moeten ingebed zijn in een Europese koers, om duurzame groei en strategische autonomie te realiseren. Met het beëindigen van het Topsectorenbeleid kiest Nederland voor industrie- en marktbeleid. Dit whitepaper sluit daarbij aan en gebruikt deze termen om consistentie en richting te geven.

Om de eerder gesignaleerde knelpunten aan te pakken, kijken we naar succesvolle initiatieven in Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en Zweden. Hun aanpak biedt waardevolle lessen voor Nederland. Een nationale investeringsinstelling kan een deel van de oplossing zijn, maar is niet voldoende. Wat nodig is, is een brede publiek-private samenwerking waarin overheid, marktpartijen maar ook inwoners van Nederland samen koers zetten naar een veerkrachtige kapitaalmarkt. Nederland kan deze samenwerking realiseren – samenwerking is immers al vier eeuwen de essentie en kracht van onze kapitaalmarkt.

Dit whitepaper is een oproep tot actie. Beleidsmakers, financiële instellingen, investeerders en bedrijven moeten samen koers zetten naar een veerkrachtige kapitaalmarkt. Alleen door regie en samenwerking creëren we de voorwaarden voor duurzame groei en brede welvaart.

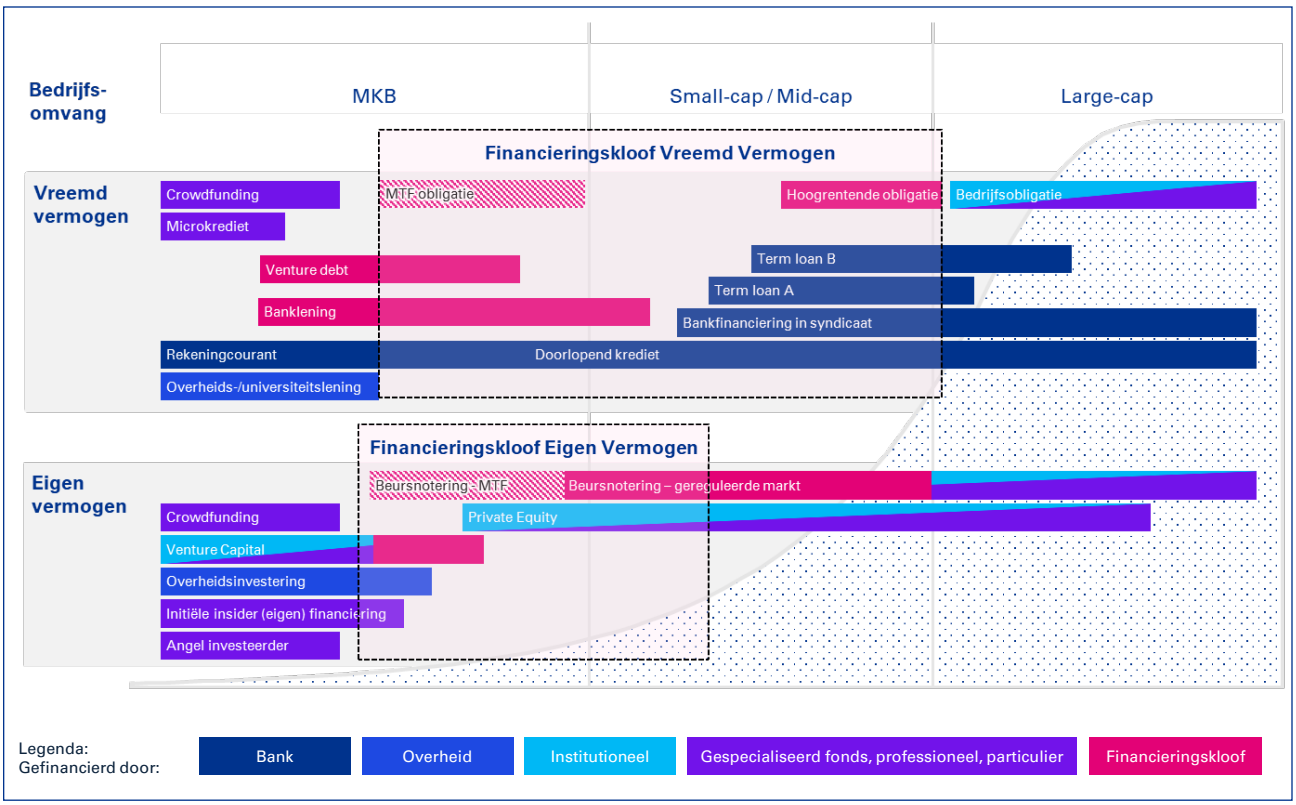


© 2025 KPMG Advisory N.V.

2. Knelpunten op de Nederlandse kapitaalmarkt

Nederland beschikt over een robuuste kapitaalmarkt en een sterke basis aan beschikbaar kapitaal. Echter, uit het onderzoek uit 2024 blijkt dat vraag en aanbod van kapitaal niet overal effectief op elkaar aansluiten. Vooral het mkb, ups en startups in kapitaalintensieve technologieën (zoals robotica, biotech en kwantumcomputers) hebben moeite om in Nederland passende financiering aan te trekken.

Hier ligt een aantal aspecten aan ten grondslag, waarbij een van de belangrijkste knelpunten is dat er een financieringskloof bestaat voor zowel eigen vermogen als vreemd vermogen. Bedrijven die tussen de €10 en €200 miljoen aan vreemd vermogen of €10 en €50 miljoen aan eigen vermogen nodig hebben, vinden hiervoor in Nederland vaak geen passende financiering (SCA & KPMG, 2024).



Figuur 1. Financieringskloven weergeven op de versimpelde kapitaalmarktketen (SCA & KPMG, 2024)

© 2025 KPMG Advisory N.V.

2.1 Vreemd vermogen

De uitstaande bankfinanciering is het afgelopen decennium niet meegegroeid met de groeiende kapitaalbehoefte van Nederlandse bedrijven (SCA & KPMG, 2024). In nominale termen bleef de uitstaande bankfinanciering vrijwel gelijk; gecorrigeerd voor inflatie is deze zelfs afgenomen.

Er zijn alternatieve vormen van schuldfinanciering beschikbaar, zoals financiering door groepen particulieren (crowdfunding), bilaterale leningen door niet-bancaire instellingen (private credit) en hoog risico verhandelbare leningen (high yield obligaties). Echter, deze zijn vooralsnog van onvoldoende omvang om de teruglopende bankfinanciering op te vangen, zo blijkt uit het rapport. Het gevolg is dat er op het gebied van vreemd vermogen een financieringskloof ontstaat voor kapitaalbehoeften tussen €10 en €200 miljoen.

2.2 Eigen vermogen

De Nederlandse markten voor private eigen vermogen investeringen (VC en PE) zijn de afgelopen jaren sterk gegroeid, maar blijven kampen met structurele uitdagingen. Nederlandse VC en PE-bedrijven investeren tegenwoordig twee tot vijf keer zoveel in de Nederlandse markt als tien jaar geleden (Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP), sd). Toch blijven er belemmeringen bestaan rondom beperkte toegang tot vervolgfinanciering, een klein investeringslandschap en uitdagingen rond talent, schaalbaarheid en beperkte exit mogelijkheden (SCA & KPMG, 2024). Ook het ophalen van eigen vermogen via de beurs blijft in Nederland lastig voor alle bedrijven behalve de allergrootsten (zogenoemde 'large caps', die meer dan €10 miljard waard zijn). Zo worden small- en mid-cap aandelen relatief weinig verhandeld en is er ook vrijwel geen research op en daarom zijn institutionele beleggers minder actief. Als gevolg hiervan is er voor eigen vermogen een financieringskloof bij kapitaalbehoeften tussen ongeveer €10 en €50 miljoen.

Twee typen private investeerders

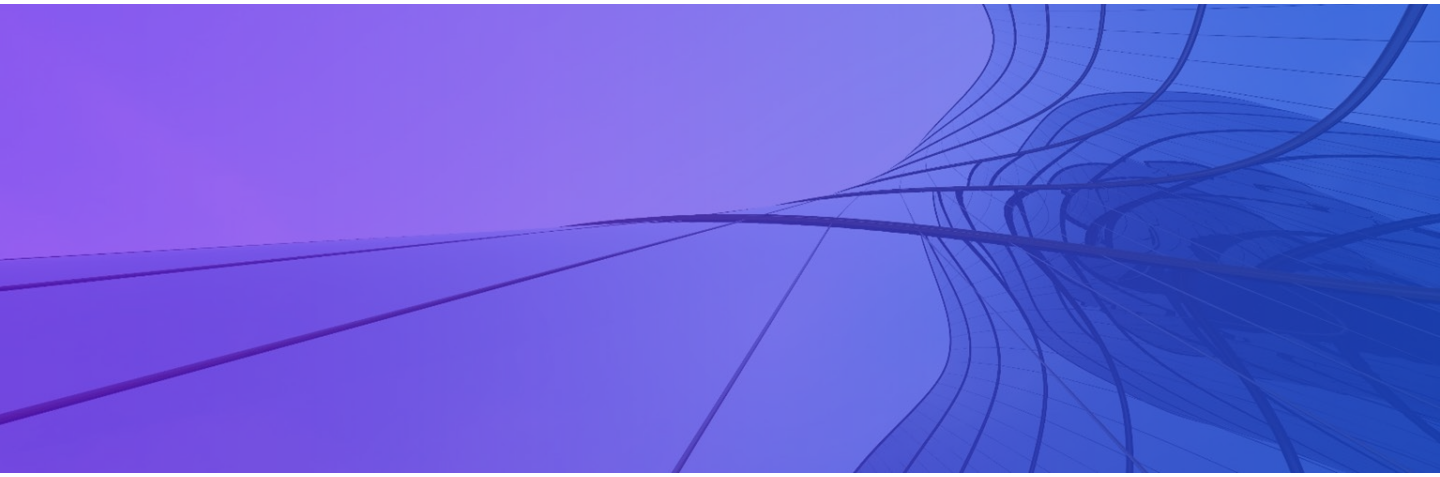
Private Equity (PE): kapitaal dat wordt geïnvesteerd in bewezen bedrijven met een langere historie.

Venture Capital (VC): kapitaal dat wordt geïnvesteerd in startups of jonge bedrijven die veel potentie hebben, maar in de regel ook veel risico.

2.3 Gevolgen van de financieringskloven

Door de financieringskloven in Nederland wijken veel bedrijven voor groeifinanciering uit naar buitenlandse markten. Dit geldt voor allerlei bedrijven, van klein tot groot, maar speelt nog het meeste in kapitaalintensieve technologieën zoals de robotica en kwantumcomputers. Schuldfinanciering wordt vaak aangetrokken via buitenlandse partijen of specifieke markten, zoals de Duitse Schuldschein-markt. Voor eigen vermogen zijn kleine bedrijven vaak afhankelijk van buitenlandse VC's (SCA & KPMG, 2024). Grotere bedrijven kiezen regelmatig voor een beursnotering in het buitenland, bijvoorbeeld in de Verenigde Staten.

Deze internationale financiering heeft gevolgen voor zowel bedrijven als de Nederlandse economie en welvaart, zo is geconstateerd in het rapport van 2024. Ook recente publicaties van onder andere TNO (2025) en het CBS (2024) wijzen op een groeiende afhankelijkheid van buitenlandse investeerders. Met buitenlandse financiering komt geregeld de overweging om activiteiten naar het buitenland te verplaatsen, op initiatief van het bedrijf zelf of op verzoek van de investeerders. Vertrek uit Nederland betekent dat werkgelegenheid, innovatie en belastingopbrengsten in toenemende mate buiten Nederland terechtkomen. Dit ondermijnt de strategische autonomie en verdienkracht van de Nederlandse economie.



© 2025 KPMG Advisory N.V.

2.4 Op te lossen knelpunten in de kapitaalmarktketen

Een goed functionerende kapitaalmarktketen is van cruciaal belang voor de Nederlandse economie en samenleving. Om de mismatch tussen vraag en aanbod van kapitaal te verkleinen en duurzame economische groei te stimuleren, is het noodzakelijk om de belangrijkste knelpunten gericht aan te pakken. Het onderzoek uit 2024 identificeerde vier centrale knelpunten, met een aantal onderliggende oorzaken. Het oplossen van deze knelpunten is essentieel om de Nederlandse kapitaalmarktketen te versterken en financieringskloven te verkleinen. Dit vraagt om een aanpak van de onderliggende oorzaken. De knelpunten en oorzaken zoals in 2024 geïdentificeerd zijn in Tabel 1 samengevat.

Knelpunt(en)	Oorzaak
A **Financiering startende bedrijven** (Moeilijkheden bij het financieren van kapitaalbehoeften van startende bedrijven, met name in kapitaalintensieve technologieën.)	• Startende bedrijven passen niet in de acceptatiecriteria van banken door het gebrek aan trackrecord, de groeifase, het type industrie of te weinig zekerheden/onderpand.
A **Financiering startende bedrijven** & **B** **Financieringskloven** (Financieringskloven voor kapitaalbehoeften tussen €10 en €200 miljoen vreemd vermogen en €10 en €50 miljoen eigen vermogen, zowel voor (kleinere) groeibedrijven als (grotere) bedrijven met een bewezen model.)	• Het mandaat van de aanwezige instanties en marktpartijen sluit onvoldoende aan op de financieringsbehoefte. De focus ligt op eigen vermogen en beperkte investeringstickets. • Er is een mismatch tussen de investeringshorizon en kapitaalbehoefte. Snelgroeiende, kapitaalintensieve technologiebedrijven hebben vaak een lange ontwikkeltijd (meer dan tien jaar), terwijl investeerders vaak een kortere exit-horizon hanteren (minder dan zeven jaar). • Gespecialiseerde bedrijven, zoals bedrijven in de energie, mobiliteit en biotech, missen expertise bij investeerders. • Bedrijven moeten navigeren tussen verschillende programma's en loketten om vermogen aan te trekken.
B **Financieringskloven** & **C** **Uitstellen beursgangen** (Het uitstellen van beursgangen op de Nederlandse beurs door Nederlandse bedrijven, of het kiezen voor een beursgang in het buitenland.)	• Er is bij Nederlandse institutionele investeerders weinig interesse in een 'groeibeurs' waar mkb-bedrijven (inclusief start- en ups) voor eigen vermogen terecht kunnen. Hierdoor moeten bedrijven langer doorgroeien voor ze een beursgang kunnen maken. In het kader van dit onderzoek wordt niet dieper ingegaan op de groeibeurzen.
C **Uitstellen beursgangen**	• Een beursgang in het buitenland wordt soms als aantrekkelijker ervaren vanwege hogere waarderingen, snellere financieringsrondes en hogere liquiditeit. • Beursgangen zijn zwaar gereguleerde trajecten met hoge kosten voor compliance en lange tijdslijnen. Daarnaast zijn Nederlandse banken onvoldoende geëquipeerd om een beursnoteringsproces volledig te begeleiden. • Door instabiel en soms volatiel overheidsbeleid, de kleine binnenlandse markt, een gebrek aan talent, een risicomijdende cultuur en een veranderende fiscale omgeving brokkelt het Nederlandse vestigingsklimaat langzaam af.
C **Uitstellen beursgangen** & **D** **Terugtrekken van beurs** (Beursgenoteerde bedrijven die zich terugtrekken van de beurs en terugkeren naar privaat (veelal PE) eigendom.)	• Door afwezigheid van institutioneel geld in small- en mid-cap beursfondsen is er weinig handelsvolume (en daarmee liquiditeit) op de Nederlandse markt voor deze bedrijven.
D **Terugtrekken van beurs**	• Het bestaan als een beursgenoteerd bedrijf kent significante compliance-, rapportage- en transparantievereisten, met daaraan verbonden kosten.

Tabel 1. Knelpunten in de Nederlandse kapitaalmarkt en onderliggende oorzaken (SCA & KPMG, 2024)

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Het vervolg van dit whitepaper richt zich op het vertalen van analyse naar actie: het identificeren van concrete oplossingen voor de knelpunten en oorzaken in de Nederlandse kapitaalmarkt. Daarbij staat één uitgangspunt vast, zoals ook in het rapport van 2024 wordt benadrukt: verdere integratie van de Europese kapitaalmarkt – de Savings and Investments Union (SIU) – en nauwe samenwerking binnen Europa zijn essentieel om de Nederlandse en andere Europese kapitaalmarktketens te versterken.

Dit whitepaper zoomt niet in op Europese of internationale initiatieven, maar op binnenlandse maatregelen die Nederland nú kan nemen. De focus ligt op acties van de overheid in samenwerking met private partijen, in een publiek-private aanpak die schaal en slagkracht creëert. Om deze oplossingen scherp te formuleren, kijken we eerst naar succesvolle voorbeelden uit het buitenland. Welke instrumenten en structuren hebben Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Frankrijk ingezet om vergelijkbare knelpunten te doorbreken? In het volgende hoofdstuk analyseren we deze initiatieven. Daarna vertalen we de lessen naar zes oplossingsrichtingen voor Nederland, inclusief concrete stappen voor implementatie.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

3. Lessen uit het buitenland

Om gerichte oplossingen te formuleren voor de knelpunten in Nederland, is het waardevol om te bestuderen hoe andere landen vergelijkbare uitdagingen benaderen. Hiervoor nemen we Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Frankrijk onder de loep, middels zowel interviews met (KPMG-) experts uit deze landen als documentenonderzoek. Deze Europese landen beschikken over relatief grote en ontwikkelde kapitaalmarkten, en hebben beleidsmaatregelen geïntroduceerd die inspelen op knelpunten die ook in Nederland aan de orde zijn. Hun ervaringen bieden aanknopingspunten voor specifieke maatregelen in Nederland.

3.1 Duitsland

Duitsland is de grootste economie van Europa, met een sterke industriële basis, een exportgerichte oriëntatie en een goed ontwikkelde financiële infrastructuur. De economische aansturing is decentraal georganiseerd: regionale ontwikkelingsbanken en deelstaten spelen een belangrijke rol in het economisch beleid. Net als Nederland kampt Duitsland met knelpunten zoals beperkte toegang tot risicokapitaal voor startups, een sterke afhankelijkheid van bancaire financiering en een versnipperd landschap van financieringsinstrumenten. Ondanks een robuuste uitgangspositie staat de Duitse economie onder druk door structurele uitdagingen zoals demografische krimp, de energietransitie en geopolitieke afhankelijkheden. Hoewel de Duitse staatsschuld beheersbaar is, blijft de economische groei van het land gematigd.

De complementaire rol van KfW in de Duitse kapitaalmarkt

Om deze uitdagingen het hoofd te bieden, speelt de Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) sinds de wederopbouw na de Tweede Wereldoorlog een centrale rol als nationale ontwikkelings- en investeringsbank (KfW). KfW fungeert als aanjager van de kapitaalmarkt door het verstrekken van leningen, participaties en garanties. Via het zogenoemde Hausbankprinzip blijven deze banken het eerste aanspreekpunt voor ondernemers, terwijl KfW aanvullend optreedt om marktfalen te corrigeren. Deze publiek-private samenwerking stelt Duitsland in staat om gerichter kapitaal beschikbaar te stellen aan innovatieve bedrijven en strategische sectoren.

KfW is volledig in handen van de Duitse staat: 80% van de federale overheid en 20% van de deelstaten (KfW). De governance van KfW is stevig verankerd via toezicht door het Duitse parlement (de Bondsdag) en de Duitse centrale bank (de Bundesbank). Enerzijds draagt dit bij aan de legitimiteit en stabiliteit van de instelling, anderzijds verkleint dit de afstand tot de politiek. KfW fungeert daarmee als verlengstuk van het Duitse industriële en economische beleid. Deze rol komt ook tot uiting in haar missie: het bevorderen van innovatie, duurzaamheid en concurrentiekracht in de Duitse economie door de toegang tot kapitaal te verbeteren.

De zes doelstellingen van KfW zijn:

1. Stimuleren van economische ontwikkeling
2. Bevorderen van duurzaamheid en klimaatbescherming
3. Verbeteren van sociale leefomstandigheden
4. Ondersteunen van internationale ontwikkelingssamenwerking
5. Versterken van financiële samenwerking
6. Stimuleren van innovatie en kennisdeling

Om haar missie te realiseren, financiert KfW zich via de internationale kapitaalmarkten. In 2024 verstrekte de instelling voor ruim €112,8 miljard aan financiering (KfW, 2025, p. 297), waarbij een aanzienlijk deel werd aangetrokken via groene obligaties. Ter vergelijking, Invest-NL committeerde in 2024 €236 miljoen aan investeringen (Invest-NL, 2025). Voor de uitvoering van haar brede takenpakket beschikt KfW over een aantal gespecialiseerde dochterondernemingen die zich richten op specifieke marktsegmenten, zoals startups, woningbouw of exportfinanciering. Deze structuur stelt KfW in staat om maatwerk te leveren en gericht in te spelen op uiteenlopende financieringsbehoeften binnen de Duitse economie. Wel leidt het grote aantal dochterondernemingen tot het risico op versnippering.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Twee belangrijke voorbeelden van dochterondernemingen van KfW zijn KfW Capital en KfW IPEX-Bank:

- **KfW Capital** investeert in VC-fondsen en fungeert als uitvoeringsvehikel voor het overheidsprogramma Zukunftsfonds. Dit programma richt zich op het verbeteren van de toegang tot groeikapitaal voor technologiebedrijven. Zo ondersteunt KfW Capital start- en ups in de Duitse en Europese economie.
- **KfW IPEX-Bank** richt zich op export- en projectfinanciering voor Duitse en Europese bedrijven onder commerciële voorwaarden. Dit is een belangrijk onderdeel van KfW voor financiering van vreemd vermogen.

Deze entiteiten opereren zelfstandig, maar dragen gezamenlijk bij aan het versterken van de Duitse kapitaalmarkt en de internationale positionering van het land.

Duitse lessen voor Nederland: risicospreiding, aansturing en publiek-private samenwerking

KfW vervult in de Duitse kapitaalmarkt een complementaire rol door garanties of achtergestelde leningen te verstrekken, met als doel het kredietrisico voor andere financiers te beperken en de financiering aan het mkb en innovatieve bedrijven te stimuleren. Dankzij het *Hausbankprinzip* blijven commerciële banken daarbij het primaire aanspreekpunt voor ondernemers, terwijl KfW op de achtergrond marktfalen aanpakt. Deze samenwerking zorgt voor een verdieping en verbreding van de kapitaalmarkt.

KfW opereert op grote schaal: in 2024 verstrekte zij €112,8 miljard aan financiering, tegenover €236 miljoen door Invest-NL (KfW, 2025; Invest-NL, 2025). KfW biedt leningen met looptijden tot twintig jaar, waarmee ook langdurige financieringsbehoeften worden ondersteund. Vanwege haar toegang tot internationale kapitaalmarkten kan KfW bedrijven bedienen die grotere en langlopende financiering zoeken.

Om verschillende groeifasen te bedienen beschikt KfW Capital over een breed mandaat dat zich uitstrekt van de startup- tot en met de mid-cap-fase van bedrijven. In tegenstelling tot Nederland, waar publieke financiering zich vaak concentreert op vroege groeifases, kan KfW hierdoor in uiteenlopende sectoren en groeistadia actief zijn, zowel met eigen als vreemd vermogen. Dankzij deze schaal en flexibiliteit kan KfW effectief inspelen op hiaten in de financieringsketen, ook waar publieke instellingen dat in Nederland niet kunnen.

3.2 Verenigd Koninkrijk

Het Verenigd Koninkrijk (VK) beschikt over één van de grootste financiële centra ter wereld: Londen. De stad biedt plek aan meer dan 170 (branches van) buitenlandse banken (TheCityUK, 2025). Ook wordt er in en door het VK veel eigen vermogen geïnvesteerd, zowel op de beurs als privaat. Zo werd er in 2023 meer dan £29 miljard geïnvesteerd door Britse Private Equity-fondsen (TheCityUK, 2025) en speelt Venture Capital een prominente rol in het binnenlandse investeringslandschap van het VK: in 2024 werd er £9 miljard geïnvesteerd in Britse bedrijven, een stijging van 12,5% ten opzichte van het jaar ervoor (BVCA, 2025). Het land telt inmiddels meer dan 9.000 VC-gefinancierde bedrijven en de sector ondersteunt ruim 378.000 banen (TheCityUK, 2025).

Uitdagingen in de kapitaalmarkt van het Verenigd Koninkrijk

Ondanks de kracht van haar financiële sector, kent ook het VK significante uitdagingen, vergelijkbaar met die in Nederland:

- Het financieringslandschap is gefragmenteerd.
- Het aantal beursgangen is de afgelopen jaren gedaald.
- Behoefte aan nog meer (toegang tot) groeikapitaal voor startende, snelgroeiende bedrijven (startups).
- Onderbenutting van binnenlands kapitaal, zoals pensioenkapitaal.

Een overkoepelende strategie, ondersteund door verschillende initiatieven

Het Verenigd Koninkrijk kent een breed scala aan initiatieven om de binnenlandse kapitaalmarktketen te versterken. Hierin staat een overkoepelende langetermijnvisie centraal: de Industrial Strategy (UK Government, 2025). Dit is een tienjarenplan, gericht op investeringen in strategische sectoren zoals biowetenschappen, duurzame energie en digitale technologieën. Sinds de lancering van deze strategie is meer dan £250 miljard aan investeringen gecommitteerd in de sectoren waarop het beleid zich richt. In tegenstelling tot Nederland, waar het beleid rond kapitaalmarktontwikkeling versnipperd is over verschillende ministeries en programma's, biedt het VK hiermee een samenhangend kader voor publiek-private investeringen.

Een belangrijk onderdeel van deze strategie is het mobiliseren van langetermijnkapitaal. Hiervoor worden onder andere in het pensioenstelsel hervormingen doorgevoerd (Department for Work and Pensions, 2025) om institutionele beleggers te stimuleren meer te investeren in innovatieve bedrijven.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Dit sluit aan bij de ambitie om binnenlandse kapitaalstromen beter te richten op economische groei en innovatie. In aanvulling daarop heeft de Britse beurswaakhond, de FCA, de regels voor beursnoteringen versoepeld om meer bedrijven naar de Britse beurs te trekken (FCA, 2024).

De British Business Bank (BBB) speelt een centrale rol in de uitvoering van het kapitaalmarktbeleid in het VK. Deze publieke instelling ondersteunt het mkb – in het bijzonder startups – via overheidsgaranties, cofinanciering en directe investeringen in eigen vermogen. Zo verstrekte de BBB via het Start Up Loans-programma meer dan £1,1 miljard aan leningen en investeert ze via fondsen van externe vermogensbeheerders meer dan £2,4 miljard aan gecommitteerd kapitaal (British Business Bank, 2025). In 2025 bedroeg het balanstotaal van de British Business Bank bijna £5 miljard.

Verder beheert de BBB diverse overheidsprogramma's. Zo is er het Industrial Strategy Growth Capital-programma, waarmee £16 miljard wordt geïnvesteerd in groeisectoren (British Business Bank, 2025). Deze programma's worden grotendeels gefinancierd door private investeerders, de Britse overheid stimuleert hiermee dan ook actief publiek-private samenwerking. De British Business Bank fungeert daarmee als verlengstuk van het centrale economische beleid en biedt de overheid een directe hefboom om invloed uit te oefenen op de kapitaalmarktketen.

Naast de BBB kent het VK aanvullende gespecialiseerde instellingen. Zo zijn er de UK Infrastructure Bank, die investeert in duurzame infrastructuurprojecten, en de voormalige Green Investment Bank, die een belangrijke rol speelde in de opbouw van het groene investeringslandschap. Deze institutionele diversiteit maakt het mogelijk om gericht in te spelen op verschillende financieringsbehoeften en beleidsdoelen.

Engelse lessen voor Nederland: richtinggevende strategie en institutionele slagkracht

De Britse aanpak laat zien hoe een gerichte aanpak de kapitaalmarkt kan versterken. Waar Duitsland inzet op een centrale ontwikkelingsbank, kiest het VK voor een overkoepelende strategie – de *Industrial Strategy* – die investeringen in acht strategische sectoren aanjaagt. Deze duidelijke prioritering creëert focus, versterkt ecosystemen en trekt gericht kapitaal aan. In Nederland ontbreekt een vergelijkbaar strategisch kader, waardoor beleidsmaatregelen versnipperd blijven.

De *British Business Bank* (BBB) vertaalt deze strategie naar de praktijk. Via garanties, cofinanciering en directe investeringen ondersteunt zij startups en -ups, in nauwe samenwerking met private investeerders. Programma's zoals het *Industrial Strategy Growth Capital*-programma en het *Life Sciences Investment Programme* zijn expliciet ontworpen om financieringskloven te dichten zoals Nederland die ook kent.

Daarnaast onderneemt het VK concrete stappen om langetermijnkapitaal te mobiliseren, onder meer via hervormingen in het pensioenstelsel. Dit vergroot de beschikbaarheid van binnenlandse middelen voor innovatieve bedrijven. Op dit moment blijft het grote potentieel van de omvangrijke Nederlandse pensioensector op dit vlak grotendeels onbenut.

Tot slot biedt de Britse institutionele diversiteit inspiratie. Naast de BBB zijn er gespecialiseerde instellingen zoals de *UK Infrastructure Bank* en de voormalige *Green Investment Bank*, die gericht zijn op duurzame infrastructuur en groene innovatie. Deze gelaagde structuur maakt maatwerk mogelijk per sector en ontwikkelingsfase. Gelijktijdig wordt met deze structuur het risico op versnippering wel vergroot.

Het VK laat zien hoe een nationale investeringsstrategie, gekoppeld aan instellingen als de British Business Bank, kan bijdragen aan het dichten van financieringskloven. Via cofinanciering, garanties en sectorgerichte programma's wordt kapitaal gericht ingezet voor startups en -ups. Hervormingen in het pensioenstelsel moeten bovendien meer langetermijnkapitaal mobiliseren. Net als Duitsland doet met KfW, toont het VK hoe gerichte publieke interventies de kapitaalmarkt kunnen versterken.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

3.3 Zweden

Zweden beschikt over een relatief kleine, maar hoogontwikkelde economie met een sterke traditie in technologische innovatie, ondernemerschap en duurzaamheid. Het land kent een opvallend hoge concentratie van snelgroeiende bedrijven in sectoren als biowetenschappen en fintech. Bekend zijn internationale succesverhalen als Spotify en Klarna.

Wat Zweden onderscheidt is de diepe verankering van de kapitaalmarkt in de economie en de Zweedse samenleving, in combinatie met de beperkte druk van regelgeving. De financieringsketen wordt gedragen door een combinatie van private fondsmanagers (waaronder Zweedse family offices), banken en een brede binnenlandse participatie van particuliere beleggers en pensioenfondsen. Deze structuur zorgt voor een stabiele kapitaalbasis en verklaart mede waarom Zweden, gemeten naar investeringen als percentage van het bbp, tot de Europese kopgroep behoort.

Tegelijkertijd kent Zweden uitdagingen die ook in Nederland spelen. Grote bedrijven kiezen regelmatig voor een beursnotering in de VS vanwege hogere waarderingen en betere liquiditeit. Daarnaast beperkt de schaal van de eigen beurs de toegang tot groeikapitaal voor grotere ondernemingen. Ondanks deze beperkingen laat het Zweedse model zien hoe een combinatie van actief binnenlands beleggerskapitaal en een cultuur van risicobereidheid kan bijdragen aan een dynamisch financieringsklimaat.

Een mix aan beleid en cultuur

Voor het effectief functioneren van de Zweedse kapitaalmarktketen spelen zowel publieke als private actoren een belangrijke rol.

Privaat

NASDAQ Stockholm speelt een actieve rol in het begeleiden van bedrijven naar de beurs (Baker McKenzie, 2024). De beursorganisatie ondersteunt ondernemingen actief in het noteringsproces, dat in Zweden relatief toegankelijk en grotendeels zelfgereguleerd is. In plaats van de toezichthouder voert een onafhankelijke Listing Auditor de eerste toets op toelating tot de beurs uit (NASDAQ, sd). Dit verlaagt de drempel voor jonge en innovatieve bedrijven om naar de beurs te gaan. Voor bedrijven die al genoteerd zijn op andere gereguleerde markten biedt NASDAQ Stockholm bovendien een versnelde toelatingsprocedure (fast track). Om voldoende handelsvolume en liquiditeit te waarborgen, stelt de beurs als voorwaarde dat bedrijven bij notering minimaal 500 aandeelhouders hebben (NASDAQ Stockholm, 2025). Deze combinatie van begeleiding, snelheid en liquiditeitsbevordering maakt de beurs aantrekkelijk voor groeibedrijven.

Publiek

De Zweedse overheid stimuleert brede marktparticipatie actief via fiscaal aantrekkelijke beleggingsvormen, zoals de Investeringssparkonto (ISK)-rekening. Deze beleggingsrekening stelt particulieren in staat om belastingvrij te sparen en beleggen (Fondbolagens förening, sd), wat heeft geleid tot een hoge mate van binnenlandse betrokkenheid bij de kapitaalmarkt. Veel Zweden investeren via de ISK-rekening in aandelen en obligaties, vaak in eigen bedrijven. In 2025 had het gemiddelde Zweedse huishouden ongeveer 90% van het financiële vermogen belegd in financiële instrumenten en slechts 10% op een spaarrekening staan (Government Offices of Sweden, 2025). Ter vergelijking, in 2024 bestonden de financiële bezittingen van het gemiddelde Nederlandse huishouden voor 72% uit bank- en spaartegoeden (CBS, 2025). Deze brede particuliere participatie in Zweden versterkt de kapitaalbasis van het bedrijfsleven en draagt direct bij aan de financiering van economische groei.

Ook het Zweedse pensioenstelsel versterkt de binnenlandse kapitaalmarkt. Pensioenfondsen profiteren van een vrijstelling op de belasting over winstuitkeringen van Zweedse bedrijven (European Commission, 2010), wat binnenlandse investeringen aantrekkelijker maakt. Bovendien investeren Zweedse pensioenfondsen en verzekeraars traditioneel relatief veel in eigen vermogen van binnenlandse bedrijven. Ze nemen regelmatig deel aan grotere investeringsrondes, waardoor er structureel langetermijnkapitaal beschikbaar is voor groeiende ondernemingen.

Daarnaast kent Zweden een sterke investeringscultuur. Succesvolle ondernemers en vermogende particulieren treden vaak op als vroege investeerders in jonge bedrijven, mede gestimuleerd door fiscale regelingen zoals de ISK-rekening. Deze combinatie van fiscale prikkels, culturele bereidheid tot investeren en actieve binnenlandse beleggers maakt dat Zweden, ook zonder centrale investeringsinstelling, beschikt over een veerkrachtig en goed functionerend kapitaalmarktsysteem.

Zweedse lessen voor Nederland: brede participatie en cultuur als fundament

Het Zweedse model laat zien hoe een combinatie van fiscale prikkels, investeringscultuur en institutionele keuzes kan leiden tot een veerkrachtige kapitaalmarkt, ook zonder centrale investeringsinstelling. Waar Duitsland en het VK inzetten op grootschalige publieke investeringsvehikels, bouwt Zweden aan een breed gedragen financieringsstructuur met actieve betrokkenheid van particuliere en institutionele beleggers.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Een belangrijk verschil met Nederland is de manier waarop Zweden omgaat met bedrijven die buiten het geschikte risicoprofiel van banken vallen. In plaats van het risico voor banken te beperken, zoals via garanties, richt Zweden zich sterker op alternatieve financieringsvormen zoals eigen vermogen. Venture Capital-fondsen en vermogende particulieren spelen hierin een centrale rol. De reden dat dit werkt is dat er voldoende langetermijnkapitaal beschikbaar is, mede dankzij een cultuur waarin pensioenfondsen en verzekeraars relatief veel investeren in binnenlandse bedrijven, en particulieren actief beleggen via fiscaal aantrekkelijke ISK-rekeningen.

Ook de beursinfrastructuur draagt bij aan de toegankelijkheid van kapitaal. NASDAQ Stockholm begeleidt bedrijven actief richting een beursgang, hanteert een relatief snel en zelfgereguleerd noteringsproces en stimuleert liquiditeit door eisen te stellen aan het aantal aandeelhouders. Deze aanpak verlaagt de drempel voor jonge bedrijven om toegang te krijgen tot publieke markten.

Nederland kan leren van deze combinatie van harde en zachte factoren. Fiscale stimulansen, een toegankelijke beursinfrastructuur en het versterken van de investeringscultuur kunnen samen zorgen voor een bredere kapitaalbasis. Zweden laat zien dat ook in een kleinere economie een goed functionerende kapitaalmarkt mogelijk is, mits de juiste randvoorwaarden worden gecreëerd.

3.4 Frankrijk

Frankrijk is een van de grootste economieën van Europa en kent een lange traditie van centrale economische sturing. De Franse staat speelt een actieve rol in het investeringsbeleid en mobiliseert kapitaal via publieke instellingen en staatsfondsen voor strategische sectoren zoals defensie, technologie, duurzaamheid en infrastructuur.

De kapitaalmarkt wordt voornamelijk georganiseerd via twee instellingen: Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) en Bpifrance. Deze opereren met duidelijke mandaten en beschikken over substantiële financiële middelen met balanstotalen van respectievelijk €1.034,4 miljard (Caisse des Dépots Groupe, 2025, p. 17) en €102,7 miljard (Bpifrance, 2025, p. 241). Beide instellingen verstrekken leningen, garanties en eigen vermogen. Daarnaast bieden zij ook aanvullende ondersteuning aan bedrijven, zoals advies, educatie en netwerkontwikkeling. Hiermee combineert de Franse overheid kapitaalverstrekking met de opbouw van capaciteiten bij bedrijven, gericht op het versterken van ondernemerschap en het versnellen van innovatie. Het Franse model onderscheidt zich van de meer gedecentraliseerde aanpak in Duitsland en het markt gedreven systeem van het Verenigd Koninkrijk.

De centrale regie van Caisse des Dépôts (CDC)

CDC fungeert als centrale langetermijninvesteerder binnen het Franse kapitaalmarktsysteem. De instelling ondersteunt een breed scala aan maatschappelijke en economische doelstellingen via gespecialiseerde dochterorganisaties. CDC wordt grotendeels gefinancierd met gereguleerd spaargeld. Dit gebeurt via de Livret A-regeling, die banken verplicht stelt om 65% van het in Livret-A rekeningen ingelegde spaargeld over te dragen aan CDC. Opmerkelijk is dat meer dan de helft van de Franse huishoudens een Livret A-rekening heeft, wat CDC voorziet van een stabiele en omvangrijke financieringsbron (Banque de France, 2025).

CDC investeert in maatschappelijke domeinen zoals sociale woningbouw, energie, mobiliteit en infrastructuur, en draagt hiermee als investeerder bij aan de diepte en stabiliteit van de Franse kapitaalmarkt (Caisse des Dépôts Groupe, sd). In het commerciële domein beheert CDC thematische investeringsfondsen die kapitaal verstrekken aan sectoren en thema's die door de Franse overheid als strategisch zijn aangemerkt, waaronder duurzaamheid, technologie en regionale ontwikkeling. Daarnaast heeft CDC diverse andere publieke mandaten, zoals het uitvoeren van pensioenbeheer en een controlefunctie bij de uitgifte van financiële instrumenten (obligaties). Zo draagt CDC ook bij aan transparantie en vertrouwen in de financiële infrastructuur.

De governance-structuur van CDC is uniek. De instelling is eigendom van de Franse staat, werkt zonder winstoogmerk en herinvesteert opbrengsten in publieke projecten (Caisse des Dépôts Groupe, sd). Dit maakt CDC tot een onafhankelijke en stabiele bron van langetermijnkapitaal voor de Franse economie, en minder gevoelig voor marktvolatiliteit.

Bpifrance als motor van de Franse economie

Bpifrance is de publieke investeringsbank van Frankrijk en richt zich op het ondersteunen van ondernemingen in alle groeifasen (Bpifrance, sd). De bank is eigendom van CDC en de Franse staat en opereert in lijn met nationaal en regionaal overheidsbeleid. De nadruk van de activiteiten die de bank uitvoert ligt op het stimuleren van concurrentievermogen, innovatie en langetermijninvesteringen, met bijzondere aandacht voor nieuwe technologieën, digitalisering en ESG-doelstellingen.

Bpifrance verstrekt financiering via directe en indirecte participaties, (co-)financiering, garanties, exportverzekeringen en innovatiefinanciering (Bpifrance, sd). Daarnaast biedt Bpifrance ook niet-financiële ondersteuning aan bedrijven, zoals via educatieve programma's, advieswerk en managementtrainingen. Deze geïntegreerde aanpak is gericht op het versterken van ondernemerschap en het vergroten van het absorptievermogen van bedrijven voor groeikapitaal.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Franse lessen voor Nederland: centrale regie en bundeling van publieke investeringskracht

Het Franse model biedt waardevolle lessen voor Nederland, met name op het gebied van het gericht inzetten van langetermijnkapitaal en het bundelen van publieke middelen voor strategische sectoren die onvoldoende worden bediend door de private markt. De integratie van publieke investeringsfuncties in een gecentraliseerde instelling, waarbij kredietverlening, eigen vermogensversterking, garanties, exportondersteuning en expertise samenkomen, vergroot zowel de effectiviteit als de toegankelijkheid van publieke financiering voor bedrijven in verschillende groeifasen.

Daarnaast laat CDC zien hoe gereguleerd spaargeld kan worden gemobiliseerd voor maatschappelijke investeringen. Dit mechanisme is relevant voor Nederland, gezien de urgente opgaven op het gebied van woningbouw, energie en infrastructuur. Door spaargeld in te zetten voor langetermijnleningen wordt niet alleen kapitaal geactiveerd, maar ook de stabiliteit van de kapitaalmarkt versterkt. Frankrijk kiest er bewust voor een deel van het spaargeld via CDC te heralloceren aan haar ingezetenen zelf in plaats van dat over te laten aan de banken.

Een ander kenmerk van de Franse aanpak is de nadruk op niet-financiële ondersteuning als integraal onderdeel van het investeringsbeleid. Door financiële instrumenten te combineren met advies, educatie en netwerkontwikkeling, wordt het ondernemend vermogen van bedrijven versterkt en neemt de impact van investeringen toe. Nederland doet dit tot op zekere hoogte ook, maar deze rol kan in ons land mogelijk nog versterkt worden.

Het Franse voorbeeld illustreert hoe centrale regie en institutionele kracht kunnen bijdragen aan een robuuste, inclusieve en toekomstgerichte kapitaalmarkt. Voor Nederland biedt dit perspectief op hoe een eigen strategie kan bijdragen aan het versterken van de kapitaalmarkt en het aanpakken van markttekorten, in het bijzonder binnen het mkb-segment.

3.5 Buitenlandse initiatieven samengevat

Dit whitepaper onderzoekt hoe omliggende landen hun kapitaalmarkten inrichten. Hiervoor worden lessen getrokken uit de kapitaalmarktstructuren van Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Frankrijk, die relevante inzichten bieden voor Nederland:

- Duitsland: KfW speelt als publieke investeringsbank een belangrijke rol in de kapitaalmarkt. Dat doet zij bijvoorbeeld door zelf via de kapitaalmarkten financiering aan te trekken en daarmee te investeren. Ook heeft KfW een aan banken complementaire rol, door volgens het Hausbankprinzip langetermijnfinanciering te verstrekken via de commerciële banken en zo gezamenlijk met deze banken de risico's te delen. Daarnaast verstrekt KfW eigen vermogen (groeikapitaal) met significante schaal en een breed mandaat, waarmee KfW bijdraagt aan de financiering van bedrijven in de startup tot mid-cap-fase.
- Verenigd Koninkrijk: Met de British Business Bank en de Industrial Strategy legt het Verenigd Koninkrijk de nadruk op geïntegreerde beleidsmaatregelen die publieke investeringen, fiscale stimulansen en sectorgerichte strategieën combineren. Deze aanpak is gericht op het stimuleren van innovatie en het bevorderen van langetermijninvesteringen. De combinatie van een nationale investeringsbank en een industriële strategie maakt het mogelijk om, complementair aan de private markt, regionaal en sectoraal te specialiseren vanuit één duidelijke visie.
- Zweden: Het Zweedse model stimuleert de actieve participatie van (binnenlandse) private en institutionele beleggers in de kapitaalmarkt. Dit wordt gedreven door fiscaal gunstige regelingen, zoals de ISK-rekening, en het stimuleren van Zweedse pensioenfondsen om in binnenlandse bedrijven te investeren. Daarnaast onderscheidt NASDAQ Stockholm zich door een relatief gedereguleerd en toegankelijk noteringsproces dat relatief veel ondersteuning biedt aan bedrijven die naar de beurs willen.
- Frankrijk: Via CDC en Bpifrance zorgt Frankrijk voor gecentraliseerde ondersteuning van strategische sectoren, door bundeling van kapitaalverstrekking en niet-financiële ondersteuning, zoals advies en educatie. Een belangrijke pijler van het Franse model is de grootschalige participatie van huishoudens in CDC, via het Livret A-systeem dat spaargeld mobiliseert voor publieke functies.

De vier voorbeelden laten zien dat succesvolle versterking van kapitaalmarkten vraagt om een goed samenspel tussen publieke en private partijen die complementair aan elkaar zijn. Overheidsinitiatieven moeten aanvullend zijn op de markt en ruimte bieden aan private investeerders om hun rol effectief te vervullen. Tegelijkertijd blijkt dat er geen enkelvoudige oplossing is voor alle knelpunten in de Nederlandse kapitaalmarkt. Immers, elk van de vier landen steekt haar aanpak van de aldaar bestaande knelpunten (net) anders in, en alle vier kennen ook hun eigen uitdagingen.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Om deze lessen te vertalen naar de Nederlandse context is in kaart gebracht hoe de buitenlandse initiatieven aansluiten op de geïdentificeerde knelpunten in de Nederlandse kapitaalmarkt. De volledige analyse is te vinden in Bijlage 1: Overzicht van internationale initiatieven op Nederlandse knelpunten. In tabel 2 is de analyse samengevat.

Nederlandse Oorzaken van knelpunten	Welke internationale initiatieven kunnen een voorbeeld zijn voor knelpunten in Nederland			
	Duitsland	Verenigd Koninkrijk	Zweden	Frankrijk
Startende bedrijven vallen vaak buiten acceptatiecriteria van banken door gebrek aan trackrecord, zekerheden of de sector.	🟢	🟢	🟡	🟢
Het mandaat van de instanties en marktpartijen sluit niet aan op financieringsbehoefte.	🟢	🟢	🟡	🟢
Er is een mismatch tussen de investeringshorizon en kapitaalbehoefte.	🟡	🟡	🟢	🟢
Gespecialiseerde bedrijven missen expertise bij investeerders.	🟢	🟢	🟢	🟢
Bedrijven moeten navigeren tussen verschillende programma's en loketten.	🟢	🟡	🔴	🟡
Er is bij Nederlandse institutionele investeerders weinig interesse in een 'groeibeurs' waar mkb-bedrijven terecht kunnen.	⚪	⚪	🟢	🟢
Beursgangen in het buitenland kennen (gepercipieerd) hogere waarderingen, snellere financieringsrondes en hogere liquiditeit.	🔴	🔴	🟡	🔴
Beursgangen zijn duur en complex, en Nederlandse banken bieden beperkte begeleiding.	🔴	🟡	🟢	🟡
Het vestigingsklimaat verslechtert door instabiel beleid, een kleine markt, talenttekort en fiscale onzekerheid.	🔴	🟡	🟢	🔴
Gebrek aan institutioneel geld leidt tot lage liquiditeit op de Nederlandse small- en mid-cap markt.	🔴	🟡	🟢	🔴
Beursgenoteerde bedrijven hebben significante compliance-, rapportage- en transparantievereisten.	🔴	🟡	🟡	🟡

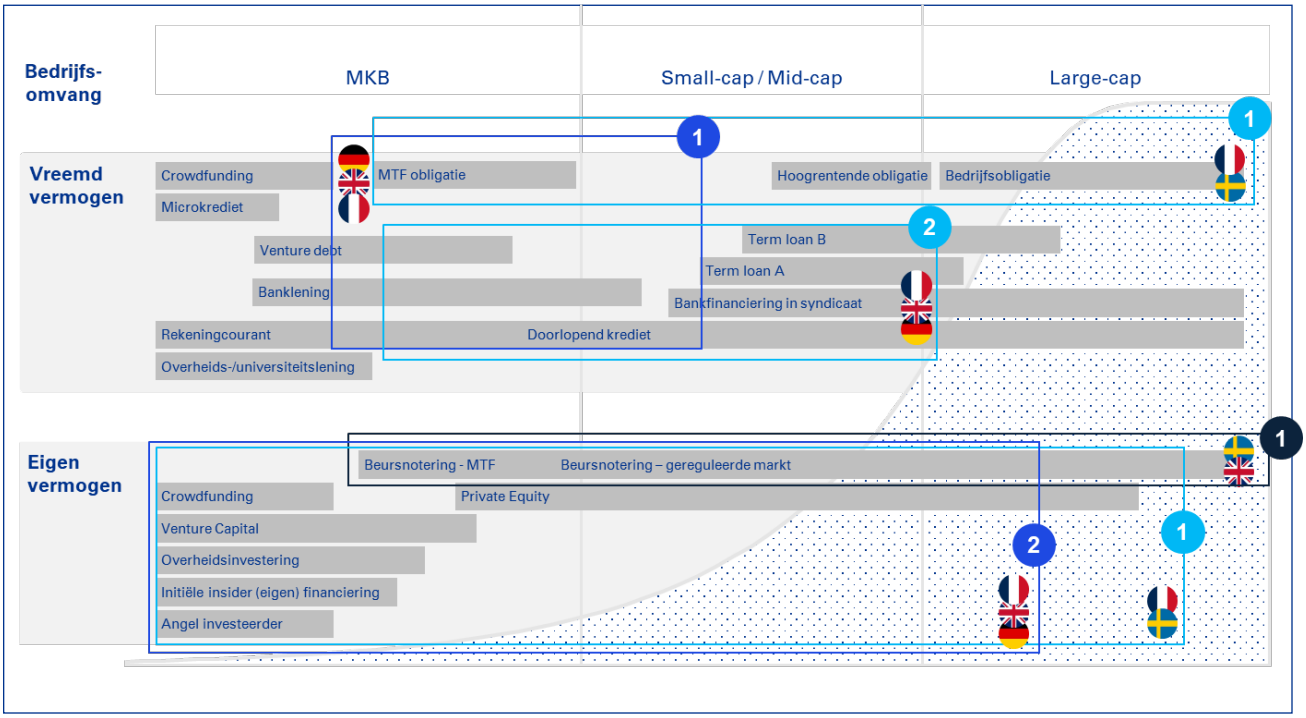
Legenda: 🔴 Niet relevant 🟡 Beperkt relevant 🟢 Relevant ⚪ Niet onderzocht

Tabel 2. Relevantie buitenlandse lessen voor het wegnemen van Nederlandse knelpunten

© 2025 KPMG Advisory N.V.

In Figuur 2 is weergegeven hoe een aantal van de belangrijkste buitenlandse initiatieven raken aan de gehele kapitaalmarktketen. Specifiek is daarbij weergegeven hoe deze initiatieven overlappen met de financieringskloven die de Nederlandse kapitaalmarktketen kent – twee van de belangrijkste knelpunten in de Nederlandse keten.

Te zien is dat Frankrijk, Duitsland en het VK directe investeringen doen in bedrijven via zowel eigen als vreemd vermogen, juist daar waar zich in Nederland de financieringskloven bevinden. Ook bieden Frankrijk, Duitsland en het VK indirecte financiële ondersteuning in de vorm van garantiestellingen, in aanvulling op het bancaire systeem. Frankrijk en Zweden kennen belastingvrijstellingen die zowel de financiering van eigen vermogen als vreemd vermogen stimuleren door particuliere en/of institutionele beleggers. Als laatste is te zien dat het beurswezen in zowel het VK als Zweden gestimuleerd wordt via relatieve deregulering, in het VK sinds 2024.



Figuur 2. Initiatieven van de vier bestudeerde landen weergegeven op de kapitaalmarktketen

Directe investeringen

1. Verstrekken van vreemd vermogen
2. Verstrekken van eigen vermogen

Indirecte financiële ondersteuning

1. Belastingvrijstellingen aan particulier spaargeld
2. Garantiestellingen aan bedrijven

Niet-financiële stimulerende maatregelen

1. Relatieve deregulering effectenbeurs

© 2025 KPMG Advisory N.V.

4. Zes oplossingsrichtingen voor Nederland

De Nederlandse kapitaalmarkt kent structurele knelpunten die groei, innovatie en strategische autonomie belemmeren. Voorbeelden uit Duitsland, het VK, Zweden en Frankrijk laten zien dat effectieve oplossingen het beste werken als publieke en private partijen hun middelen en strategieën goed op elkaar afstemmen en bundelen. Deze inzichten vormen de basis voor de oplossingsrichtingen in dit hoofdstuk.

Voor een toekomstbestendige kapitaalmarkt is het essentieel om niet alleen een investeringsagenda te formuleren, maar ook expliciet aandacht te besteden aan de financiering van die agenda. Dit betekent dat er naast investeringen in strategische technologieën en innovatie, ook een duidelijke visie moet zijn op de wijze van financiering van die investeringen: via publieke, publiek-private en/of private middelen. Een integrale aanpak zorgt voor een optimale inzet van middelen en vergroot de effectiviteit van het beleid.

Daarbij is het van groot belang dat de Nederlandse agenda aansluit bij de Europese strategieën en initiatieven, zoals de capital markets union (CMU), Savings and Investments Union (SIU) en Europese investeringsprogramma's. Door afstemming en samenwerking met Europese partners wordt versnippering voorkomen en kunnen Nederlandse bedrijven en instellingen optimaal profiteren van Europese financieringsstromen en beleidskaders. Dit vraagt om een gezamenlijke regie en een heldere positionering van Nederland binnen de Europese agenda.

Tegen deze achtergrond presenteren wij zes oplossingsrichtingen die voortbouwen op lessen uit het buitenland en specifiek inspelen op de Nederlandse knelpunten.

4.1 Bundeling en schaal creëren

Nederland kent een lappendeken van publieke en semipublieke investeringsvehikels (Invest-NL, Invest International, ROM's en sectorfondsen). Een overkoepelende structuur ontbreekt, met overlap, versnippering en gebrek aan zichtbaarheid als gevolg. In het buitenland bestaan het Duitse KfW als centrale investeringsbank, met een coördinerende rol en samenwerking via het Hausbankprinzip, en het Franse CDC als paraplu voor publieke investeringsfondsen. Beide worden gezien als zichtbaar nationaal aanspreekpunt voor binnen- en buitenland.

Ondanks de aanwezigheid van diverse publieke en semipublieke investeringsvehikels ontbreekt het in Nederland aan één centrale, overkoepelende partij die kapitaal effectief ontsluit. Dit belemmert de internationale slagkracht van de Nederlandse kapitaalmarkt. Zo heeft de Europese Investeringsbank (EIB) geen centraal aanspreekpunt in Nederland, waardoor kansen voor Europese samenwerking en financiering onderbenut blijven.

Historisch gezien heeft Nederland de nationale investeringsinstelling NIBC geprivatiseerd. Ook kwam NPM – opgericht in 1948 als een samenwerking tussen 53 financiële instellingen – in 2000 in handen van 1 partij, SHV. In tegenstelling tot andere EU-landen zijn dit soort instellingen publiek gebleven. Dit betekent dat Nederland opnieuw moet beginnen met het opbouwen van een centrale investeringsinstelling, complementair aan de markt en die marktfalen gericht adresseert.

Nederland zou één overkoepelende nationale investeringsinstelling (een NII) kunnen oprichten, of op zijn minst een meer strategische paraplu moeten creëren waaronder bestaande partijen samenwerken. Het begin hiervan is zichtbaar in de integratie van Invest-NL en Invest International. Het goed laten werken van een dergelijke overkoepelende instelling is niet vanzelfsprekend en vergt een juiste aanpak.

Daarnaast is het samenbrengen van expertise en het verbeteren van kennisdeling essentieel om investeringsrisico's goed te kunnen beoordelen. Een centrale instelling kan deze expertise samenbrengen, waardoor investeringsbeslissingen nog beter onderbouwd kunnen worden en de focus op strategische prioriteiten wordt versterkt. Ook moet de instelling ruimte hebben om investeringen te doen of financiering te verstrekken zonder dat elke individuele transactie aan een minimumrendementseis voldoet, omdat te strikte (politieke) eisen daaromtrent het doel om marktfalen te adresseren ondermijnen. Ten slotte zou de instelling ook een lange termijn aandeelhouder moeten kunnen zijn.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Randvoorwaarden voor succesvolle verbetering

A. Een stabiel en voldoende breed mandaat (eigen vermogen, vreemd vermogen en garantiestelling).
B. Voldoende schaalgrootte, zowel financieel (voor investeringen) als in de organisatie (voor kennis en expertise).
C. Bundeling van expertise ten behoeve van risicobeoordeling en kennisdeling.
D. Een zeer duidelijke – en politiek onafhankelijke – governance-structuur.
E. Herkenbaarheid voor binnenlandse en buitenlandse bedrijven, partners en investeerders.
F. Ruimte om te investeren of financieren zonder verplichte minimumrendementseis.

Een dergelijke overkoepelende instelling, die voldoet aan de juiste randvoorwaarden, zal de efficiëntie, zichtbaarheid en slagkracht van de Nederlandse overheidsinvesteringen vergroten en grotere aantrekkingskracht creëren voor (buitenlandse) investeerders, partners en bedrijven. De kans van slagen hiervan is hoog, mits bestuurlijke helderheid en voldoende afstand van politieke dynamiek worden gewaarborgd.

4.2 Mobilisering van langetermijnkapitaal

Nederland beschikt over één van de grootste pensioenvermogens ter wereld, maar slechts een klein deel daarvan vindt zijn weg naar innovatieve bedrijven, duurzame infrastructuur of sleuteltechnologieën binnen Nederland. In het Verenigd Koninkrijk wordt via hervormingen in het pensioenstelsel en de consolidatie tot 'superfunds' actief gestuurd op directe investeringen in de reële economie. In Zweden investeren pensioenfondsen traditioneel veel in binnenlandse bedrijven, mede dankzij fiscale stimulansen.

Nederland moet actief inzetten op versterkte samenwerking en een grotere binnenlandse investeringsbereidheid van pensioenfondsen. Dit vraagt om het opzetten van publiek-private investeringsplatforms en het invoeren van fiscale stimulansen en beleidsmatige verplichtingen die investeringen in publieke prioriteiten en de nationale economie bevorderen.

Stabiele, voorspelbare en goed afgestemde regelgeving – zowel op EU-niveau als nationaal – is een essentiële randvoorwaarde voor een krachtige kapitaalmarkt. Complexe regels en aanvullende nationale eisen ('gold plating') kunnen de slagkracht van marktpartijen beperken en leiden tot fragmentatie.

In de praktijk leidt een voortdurende toename, verandering en gold plating van regels ertoe dat compliance en risicobeheersing een dominante positie innemen in de bestuurskamers van Nederlandse banken. Door de stapeling van nationale eisen bovenop Europese regelgeving lijken compliance-verplichtingen zwaarder dan elders in Europa.

Echter, regelgeving hoeft geen belemmering te zijn voor groei en innovatie. Regelgeving kan groei en innovatie zelfs bevorderen, mits deze helder, consistent en voorspelbaar is ingericht. Door afstemming en harmonisatie van regels binnen Europa en het voorkomen van onnodige nationale aanvullingen, ontstaat een gelijk speelveld dat investeringen en samenwerking bevordert.

Randvoorwaarden voor succesvolle verbetering

A. Een duidelijke governance van initiatieven met risicodeling tussen publiek en privaat, en stimulansen voor private partijen om aan initiatieven bij te dragen.
B. Beleidszekerheid en voorspelbare fiscale en regelgevende kaders (nationaal en internationaal).
C. Private partijen met de mogelijkheid en motivatie om voor de langetermijn te investeren in de binnenlandse economie.

Het mobiliseren van langetermijnkapitaal draagt bij aan het dichten van financieringskloven, het versterken van de strategische autonomie en het versnellen van de transitie naar een duurzame economie. De kans van slagen is middelmatig tot hoog, afhankelijk van de bereidheid tot samenwerking en beleidsaanpassing.

4.3 Verbreden van participatie door particulieren

Nederlandse huishoudens beleggen relatief weinig zelf. Buiten de pensioenvermogens en eigen woningen, staat het grootste deel van het Nederlandse vermogen passief op spaarrekeningen. Hierdoor wordt beperkt gehandeld op de Nederlandse kapitaalmarkt, waardoor de liquiditeit (mogelijkheid om aandelen snel (veel) te verkopen) en stabiliteit van de kapitaalmarkt afnemen. De afhankelijkheid van buitenlands kapitaal wordt groter en binnenlandse partijen zijn slechts beperkt geïnteresseerd. Zweden stimuleert brede kapitaalmarktparticipatie door particulieren via de fiscaal aantrekkelijke ISK-rekening, terwijl het Livret A-systeem in Frankrijk spaargeld mobiliseert voor publieke investeringen.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Het VK kent het Individual Savings Account (ISA) als fiscaal voordelig beleggingsvehikel. Nederland zou een fiscaal vriendelijk beleggingsvehikel kunnen introduceren, in aanvulling op de pensioeninvesteringen, kunnen investeren in financiële educatie en toegankelijke investeringsplatforms kunnen ontwikkelen. Een soort Zilvervloot-rekening (Jeugdspaarwet, 1958), maar dan voor beleggen voor al haar ingezetenen. Om dit succesvol te laten zijn, zijn er een aantal randvoorwaarden:

Randvoorwaarden voor succesvolle verbetering

A. Een eenvoudig fiscaal stelsel dat particulier beleggen stimuleert.
B. Het integreren van financiële educatie en bewustwording in de Nederlandse samenleving, waaronder in het onderwijs.
C. Voorlichting over zowel de kansen als risico's van investeren; niet slechts één van beiden.

Een hogere participatiegraad van particulieren vergroot de liquiditeit en stabiliteit van de kapitaalmarkt en vermindert de afhankelijkheid van buitenlands kapitaal. De kans van slagen is hoog, mits de stimulansen aantrekkelijk zijn en educatie wordt geïntegreerd en gestimuleerd.

4.4 Versoepeling en vervroegen beursnotering

Het aantal beursgangen in Nederland is relatief laag. Veel groeibedrijven kiezen voor buitenlandse beurzen, onder andere vanwege (perceptie van) hogere waarderingen en liquiditeit. In het VK zijn beursregels versoepeld na de Hill Review, en Zweden kent een dynamisch beurs-ecosysteem met laagdrempelige tussenstappen, relatief veel zelfregulering, en een sterke beleggingscultuur onder particulieren. Nederland zou de keten voor beursgangen moeten versterken met readiness-programma's, alternatieve routes naar de markt en vereenvoudiging van regelgeving.

Randvoorwaarden voor succesvolle verbetering

A. Samenwerking tussen overheid (inclusief toezichthouder), beurs en marktpartijen.
B. Voldoende begeleiding bij beursgangen en stimulering van liquiditeit.
C. Beleidszekerheid en voorspelbare fiscale kaders.

Dit vergroot de toegang tot kapitaal en versterkt de internationale positie van de Nederlandse beurs. Er is een gerede kans van slagen, afhankelijk van de bereidheid tot hervorming.

4.5 Industriegerichte langetermijnstrategie (industrie- en marktbeleid)

Nederland mist een samenhangende economische investeringsstrategie voor sleuteltechnologieën en strategische sectoren. Frankrijk stuurt via CDC en haar dochterondernemingen (zoals Bpifrance) kapitaal naar nationale prioriteiten als defensie en AI. Het VK werkt met een Industrial Strategy en sectorale investeringsprogramma's.

Hoewel er ook risico's kleven aan het voeren van industrie- en marktbeleid, zou Nederland:

1. bestaande fondsen en regelingen per strategisch domein moeten bundelen;
2. meerjarige afspraken moeten maken tussen overheid, kennisinstellingen, industrie en investeerders; en
3. een centrale instelling moeten positioneren als aanjager en coördinator van sectorale fondsen.

In Nederland ontbreekt momenteel een duidelijke verantwoordelijke voor haar industrie- en marktbeleid, zoals een minister of centrale regisseur. Het is essentieel dat regie en eindverantwoordelijkheid helder worden belegd, zodat randvoorwaarden en aansturing daadwerkelijk op orde komen, zonder dat er nieuwe praatgroepen of overlegstructuren ontstaan. Alleen op die manier kan industrie- en marktbeleid effectief, doelgericht en met een lange termijn insteek worden vormgegeven.

Randvoorwaarden voor succesvolle verbetering

A. Politieke wil, verantwoordelijkheid en sectorale samenwerking.
B. Een duidelijke visie met prioritering van sectoren en initiatieven.
C. Consistentie en continuïteit van beleid.

Dit zorgt voor focus, schaal en versnelling van innovatie en versterkt de strategische autonomie. De kans van slagen is hoog, mits er voldoende samenwerking is en beleid consistent is.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

4.6 Ruimte creëren voor banken

De risicoacceptatie van banken in Europa is strenger geworden na de financiële crisis. Als gevolg daarvan is het voor bedrijven zonder bewezen trackrecord lastiger geworden om bancaire financiering aan te trekken, zo ook in Nederland. Gelijktijdig wordt geobserveerd dat Duitsland (KfW), het VK (British Business Bank) en Frankrijk (Bpifrance) bedrijven aan bancaire financiering helpen door regelingen die complementair zijn aan het bancaire systeem en de kredietrisico's voor banken mitigeren. Ze stellen hier dus banken in staat om wél te financieren. Nederland zou meer moeten inzetten op dit soort complementaire regelingen, waarbij gebruik wordt gemaakt van de kracht en de kennis van het bancaire systeem, om bedrijven te financieren in sectoren waar Nederland prioriteit aan geeft.

De Nederlandse overheid dient de internationale concurrentiepositie van Nederlandse banken te versterken door hen in staat te stellen de concurrentie aan te gaan, onder andere op het gebied van kapitaalvereisten, talentontwikkeling en -behoud, en een evenwichtige toepassing van regelgeving. Op die manier kunnen Nederlandse banken zich beter positioneren in een steeds internationaler speelveld en blijft de slagkracht van de binnenlandse financiële sector behouden.

Randvoorwaarden voor succesvolle verbetering

A. Beleid gericht op complementariteit aan het bancaire systeem en daarbij steunen op de (risico)expertise van banken.
B. Duidelijkheid over welk type bedrijven wel/niet in aanmerking komen.
C. Aanvragen via banken laten verlopen, om additionele loketten te voorkomen.

Dit zorgt ervoor dat meer bedrijven in belangrijke sectoren gefinancierd kunnen worden in hun groei. Hiermee worden innovatie, industriële opschaling en strategische autonomie versterkt, bouwend op de kracht en kennis van de Nederlandse financiële sector. De kans van slagen is hoog, als er wordt geleerd van landen waarin dit al op grotere schaal gebeurt.

In Tabel 3 worden de oplossingsrichtingen en hun kans van slagen kort samengevat.

Oplossingsrichting	Kans van slagen[(a)]	Impact op knelpunt(en)
Bundeling en schaal creëren	Hoog	Vergroot efficiëntie, zichtbaarheid en slagkracht van Nederlandse publieke investeringsinstelling(en); aantrekkelijker voor investeerders
Mobilisering van langetermijnkapitaal	Gemiddeld tot hoog	Dicht financieringskloven; versterkt strategische autonomie; versnelt transities
Verbreden van participatie door particulieren	Hoog	Vergroot liquiditeit, stabiliteit en betrokkenheid; minder afhankelijk van buitenlands kapitaal
Versoepeling en vervroegen beursnotering	Gemiddeld	Vergroot toegang tot kapitaal; versterkt internationale beurspositie
Industriegerichte langetermijnstrategie (industrie- en marktbeleid)	Hoog	Zorgt voor focus, schaal en versnelling van innovatie; versterkt strategische autonomie
Ruimte creëren voor banken	Hoog	Stimuleert innovatie en industriële opschaling en versterkt strategische autonomie, bouwend op de kracht van de Nederlandse financiële sector

Tabel 3. Samenvatting oplossingsrichtingen

Noot: (a) Hoog: De kans dat deze oplossingsrichting succesvol (een van) de knelpunten verlicht is groot bij juiste randvoorwaarden; Gemiddeld tot hoog: De kans dat deze oplossingsrichting succesvol (een van) de knelpunten verlicht is afhankelijk van samenwerking en beleidsaanpassing; Gemiddeld: De kans dat deze oplossingsrichting succesvol (een van) de knelpunten verlicht is afhankelijk van bereidheid tot hervorming.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

5. Tijd voor regie, samenwerking en daadkracht

De Nederlandse kapitaalmarkt bevindt zich op een kantelpunt. De urgentie voor het adresseren van knelpunten is duidelijk, internationale voorbeelden zijn overtuigend en de risico's van stilstand zijn aanzienlijk. Nu zijn richting, schaal en samenwerking nodig. Nederland heeft een samenhangende visie nodig; een visie waarin publieke en private middelen elkaar versterken in plaats van overlappen.

De zes oplossingsrichtingen uit het vorige hoofdstuk vormen samen het fundament voor een toekomstbestendig financieringslandschap. In dit slothoofdstuk vertalen we die richtingen naar concrete stappen. Deze stappen vragen om een gezamenlijke visie, regie, samenwerking en daadkracht van verschillende partijen. Alleen door gezamenlijke actie van overheid, financiële instellingen, beleggers, bedrijfsleven en toezichthouders kunnen de structurele knelpunten in de Nederlandse kapitaalmarkt worden opgelost. Hieronder wordt per oplossingsrichting toegelicht wie invloed heeft, wie moet samenwerken en wat het gevaar is van stilstand.

5.1 Bundeling en schaal creëren

Het initiatief voor bundeling en schaalvergroting ligt in eerste instantie bij de ministeries van Economische Zaken en Financiën. Zij zijn verantwoordelijk voor het ontwikkelen van een samenhangend investeringsbeleid en kunnen de aanzet geven tot het integreren van bestaande publieke en semipublieke investeringsvehikels. De bestuurders van Invest-NL, Invest International, de Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's) en sectorfondsen spelen een cruciale rol in de praktische uitvoering en het realiseren van effectieve samenwerking.

Voor een succesvolle bundeling is nauwe samenwerking vereist tussen overheid en publieke investeringsvehikels, waarbij beleid en uitvoering goed op elkaar worden afgestemd. Het is daarnaast essentieel om private investeerders en banken actief te betrekken bij (het ontwerpen van) de governance en uitvoering, zodat publieke en private middelen elkaar versterken. Tot slot zijn Europese partners, zoals de Europese Investeringsbank (EIB) en de Europese Commissie, onmisbaar voor toegang tot Europese fondsen en het vergroten van de internationale zichtbaarheid van het Nederlandse investeringslandschap.

Wanneer bundeling en coördinatie uitblijven, zal het investeringslandschap versnipperd en onoverzichtelijk blijven. Dit maakt het voor investeerders en partijen met een kapitaalbehoefte lastiger om hun weg te vinden, vermindert de slagkracht van Nederland en vergroot het risico dat Europese middelen aan Nederland voorbijgaan. De gevolgen zijn hogere kosten, minder efficiëntie en een verzwakte internationale positie van de Nederlandse kapitaalmarkt en economie.

Concrete voorbeelden

- In Duitsland fungeert de Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) als centrale investeringsbank, die via het Hausbankprinzip samenwerkt met commerciële banken. KfW Capital investeert gericht in Venture Capital en duurzame infrastructuur, vaak in samenwerking met private banken en Europese instellingen.
- Frankrijk bundelt via Caisse des Dépôts (CDC) en dochterorganisatie Bpifrance meerdere regelingen en overheidsfondsen. CDC fungeert als paraplu die middelen verdeelt en als zichtbaar nationaal aanspreekpunt richting Europa en institutionele investeerders.

5.2 Mobilisering van langetermijnkapitaal

Het initiatief voor het mobiliseren van langetermijnkapitaal ligt primair bij de pensioenfondsen, hun bestuurders en hun deelnemers. Zij bepalen de beleggingsstrategie of kunnen daar invloed op uitoefenen en kunnen besluiten om meer Nederlands vermogen te investeren in innovatie, duurzame infrastructuur en sleuteltechnologieën. De ministeries van Sociale Zaken, Financiën en Economische Zaken zijn verantwoordelijk voor het scheppen van de juiste wettelijke en fiscale randvoorwaarden, zodat institutionele beleggers daadwerkelijk in Nederland kunnen investeren. Toezichthouders zoals DNB en AFM bewaken daarbij de prudentie en het risicoprofiel van deze beleggingen.

Voor een effectieve inzet van langetermijnkapitaal is nauwe samenwerking nodig tussen pensioenfondsen en verzekeraars, bijvoorbeeld door gezamenlijke investeringsprogramma's of door met de overheid publiek-private platforms op te zetten. De overheid kan deze samenwerking faciliteren door belemmeringen weg te nemen, deel te nemen aan voorgenoemde platforms en door stimulerende kaders te creëren. Sectorfondsen en innovatieve publiek-private platforms kunnen vervolgens als brug fungeren tussen het institutionele kapitaal en de bedrijven die het groeikapitaal nodig hebben.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Echter, blijft het pensioenvermogen vooral buiten Nederland belegd, dan worden de financieringskloven niet weggenomen en worden innovatie en noodzakelijke transities onvoldoende ondersteund. Nederland blijft dan afhankelijk van buitenlands kapitaal en verliest op termijn nog meer strategische autonomie en economische slagkracht.

Concrete voorbeelden

- In het VK wordt via hervormingen in het pensioenstelsel en de consolidatie tot 'superfunds' actief gestuurd op directe investeringen in de reële economie. Hervormingen in het Individual Savings Account (ISA)-stelsel stimuleren particuliere beleggers om hun spaargeld richting innovatieve ondernemingen te sturen.
- In Zweden investeren pensioenfondsen historisch gezien al veel in binnenlandse bedrijven, mede dankzij fiscale stimulansen en een cultuur van langetermijnbeleggen.

5.3 Verbreden van participatie door particulieren

Het ministerie van Financiën speelt een centrale rol bij het vormgeven van fiscale stimulansen en het aanpassen van regelgeving om beleggen aantrekkelijker te maken voor particulieren. De Belastingdienst is verantwoordelijk voor de uitvoering van deze regelingen. Toezichthouder AFM ziet toe op transparantie en beschermt consumenten tegen misleiding of overmatig risico. Banken en beleggingsplatforms zijn de poortwachters van de markt: zij ontwikkelen toegankelijke producten en bieden particulieren laagdrempelige toegang tot beleggingsmogelijkheden.

Nederland kent van oudsher een risicomijdende beleggingscultuur. Zowel particuliere beleggers als toezichthouders hechten groot belang aan zekerheid en bescherming tegen risico's. De AFM vervult terecht een beschermende rol richting consumenten, maar die nadruk op risicobeperking heeft ook een keerzijde: het remt de ontwikkeling van een bredere beleggingscultuur waarin gecontroleerd risico wordt gezien als onderdeel van economische groei.

Waar landen als Zweden en het Verenigd Koninkrijk burgers actief stimuleren om te beleggen, neigt Nederland ernaar risico's te vermijden. Zo is educatie over kapitaalmarkten geen vast onderdeel van het onderwijsprogramma. Dat is een van de factoren waardoor het particuliere vermogen in hoge mate passief blijft, wat de diepte en veerkracht van onze kapitaalmarkt beperkt.

Voor een brede en inclusieve participatie is nauwe samenwerking nodig tussen de overheid, de financiële sector en onderwijsinstellingen. Gezamenlijk kunnen zij educatieprogramma's en bewustwordingscampagnes ontwikkelen, die financiële geletterdheid vergroten en het vertrouwen in beleggen versterken. Banken en beleggingsplatforms spelen een sleutelrol door beleggen eenvoudig, begrijpelijk en toegankelijk te maken. Media en maatschappelijke organisaties kunnen bijdragen door het onderwerp beleggen en financiële planning breed onder de aandacht te brengen.

Blijft actie uit, dan blijft het grootste deel van het particuliere vermogen passief op spaarrekeningen staan. Hierdoor blijft de Nederlandse kapitaalmarkt smal en kwetsbaar, en missen innovatieve bedrijven toegang tot een brede binnenlandse beleggersbasis. De afhankelijkheid van buitenlandse investeerders neemt toe, wat de stabiliteit en strategische autonomie van de Nederlandse economie onder druk zet.

Concrete voorbeelden

- Zweden heeft met de ISK-rekening een fiscaal voordelige beleggingsrekening geïntroduceerd, waardoor veel Zweden actief beleggen in aandelen en obligaties. In 2025 had het gemiddelde Zweedse huishouden ongeveer 90% van het financiële vermogen belegd in financiële instrumenten en slechts 10% op een spaarrekening staan (Government Offices of Sweden, 2025).
- In Frankrijk wordt via het Livret A-systeem spaargeld van huishoudens gemobiliseerd voor publieke investeringen. Meer dan de helft van de Franse huishoudens heeft een Livret A-rekening.
- Het VK stimuleert participatie door particulieren via het ISA-stelsel, dat belastingvrij beleggen mogelijk maakt binnen bepaalde limieten.

5.4 Voorbereiding beursnotering en alternatieven

De regie over het versterken van de beursgang-infrastructuur ligt bij meerdere partijen. Euronext Amsterdam en andere beurzen zijn verantwoordelijk voor het vaststellen van toelatingsvoorwaarden en het begeleiden van bedrijven bij het noteringsproces. Het ministerie van Financiën kan belemmeringen wegnemen door regelgeving te versoepelen en innovatie te stimuleren.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

De AFM houdt toezicht op transparantie en marktintegriteit, zodat het vertrouwen in de beurs behouden blijft. Adviseurs, banken en accountants ondersteunen bedrijven praktisch bij de voorbereiding en uitvoering van een beursgang.

Voor een toekomstbestendige beursnoteringsketen is nauwe samenwerking nodig tussen overheid, beursorganisaties en marktpartijen. Gezamenlijk kunnen zij beleid en begeleidingstrajecten ontwikkelen die bedrijven optimaal voorbereiden op een beursnotering. Bedrijven die een beursgang overwegen, nemen actief deel aan readiness-programma's en laten zich begeleiden door ervaren adviseurs. Investeerders en begeleidende adviseurs zorgen voor voldoende handelsvolume (liquiditeit) en vertrouwen in de markt, wat essentieel is voor het succes van nieuwe beursnoteringen.

Blijft deze gezamenlijke actie uit, dan blijft het aantal beursgangen in Nederland laag en zullen steeds meer groeibedrijven kiezen voor een notering op buitenlandse beurzen. Dit leidt tot verlies van economische activiteit, innovatie en zichtbaarheid op de internationale kapitaalmarkt, en verzwakt de positie van Nederland als aantrekkelijke vestigingsplaats voor innovatieve ondernemingen.

Concrete voorbeelden

- Het VK heeft na de Hill Review (2021) de beursregels versoepeld om het voor groeibedrijven aantrekkelijker te maken om naar de beurs te gaan.
- Zweden beschikt over een van de meest dynamische beurs-ecosystemen van Europa, met een laagdrempelige tussenstap tussen private financiering en een volwaardige beursnotering. NASDAQ Stockholm begeleidt bedrijven actief richting een beursgang en hanteert een relatief snel en zelfregulerend noteringsproces.

5.5 Industriegerichte langetermijnstrategie (industrie- en marktbeleid)

De regie over een industriegerichte langetermijnstrategie ligt bij verschillende ministeries, waaronder Economische Zaken, Onderwijs, Cultuur en Wetenschap, Defensie en Infrastructuur & Waterstaat. Zij stellen de nationale prioriteiten vast en verdelen de beschikbare middelen over strategische sectoren. Sectorfondsen en kennisinstellingen zijn verantwoordelijk voor het ontwikkelen en uitvoeren van sectorale investeringsprogramma's. Grote bedrijven en brancheorganisaties bepalen de marktvraag en kunnen als markttrekker optreden voor innovatieve projecten.

Voor een effectieve sectorstrategie is nauwe samenwerking vereist tussen overheid, kennisinstellingen en het bedrijfsleven. Gezamenlijk stellen zij meerjarige agenda's en investeringsprogramma's op, die aansluiten bij maatschappelijke en economische uitdagingen. Investeerders en sectorale platforms bundelen kapitaal en expertise om innovatie te versnellen en op te schalen. Regionale en Europese partners zijn onmisbaar om voldoende schaal te bereiken en internationale aansluiting te waarborgen.

Het is daarbij steeds duidelijker dat een effectief industrie- en marktbeleid in Nederland alleen kans van slagen heeft als deze in nauwe samenhang met Europese partners wordt vormgegeven. De afronding van de kapitaalmarktunie en bankenunie, zoals bepleit in het Draghi-rapport en waarschijnlijk in het advies van Peter Wennink besproken zal worden, is hiervoor essentieel. Dit vraagt om een glocalisatie-aanpak: nationale keuzes worden versterkt door Europese samenwerking, zodat oplossingen bijdragen aan een sterker, geïntegreerd Europees kapitaalmarktlandschap.

Voor een effectief industrie- en marktbeleid is het essentieel om niet alleen te bepalen wát we willen stimuleren, maar ook waarom. Dit vraagt om transparante criteria voor de selectie van sectoren, ecosystemen en technologieën, afgestemd op de Europese context. Net zo belangrijk is het expliciet maken van de keuzes om bepaalde zaken níet te doen, en deze goed te onderbouwen. Zo ontstaat een beleid dat richting geeft, uitlegbaar is en draagvlak creëert.

Blijft een sectorgerichte aanpak uit, dan blijft het beleid versnipperd en missen sleuteltechnologieën en strategische sectoren de investeringen die nodig zijn om internationaal concurrerend te blijven. Dit leidt tot verlies van innovatiekracht, economische groei en strategische autonomie voor Nederland.

Concrete voorbeelden

- Frankrijk koppelt investeringsbeleid direct aan strategische missies via Bpifrance, dat kapitaal alloceert aan nationale prioriteiten zoals defensie, batterijtechnologie, Cloud en AI.
- Het VK werkt met een Industrial Strategy en sectorale investeringsprogramma's, waarbij publiek en privaat kapitaal wordt gebundeld rond duidelijke prioriteiten.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

5.6 Ruimte creëren voor banken

De regie voor het versterken van het bancaire systeem ligt primair bij de ministeries van Financiën en Economische Zaken. Zij kunnen beleid ontwikkelen dat complementair is aan het bestaande bankensysteem en dat gericht is op het vergroten van de kredietverlening aan innovatieve en strategisch belangrijke bedrijven, concreet door meer in te zetten op onder andere cofinanciering en garantiestelling. Banken zelf blijven verantwoordelijk voor de beoordeling van kredietrisico's en het verstrekken van financiering, waarbij hun expertise en risicobeoordeling leidend blijft. Toezichthouders zoals DNB en de AFM bewaken de prudentie, transparantie en stabiliteit van het financiële systeem.

Voor een succesvolle stimulering van het bancaire systeem is nauwe samenwerking nodig tussen overheid, commerciële banken en publieke investeringsinstellingen. De overheid kan via gerichte regelingen, cofinanciering en garanties bepaalde risico's voor banken mitigeren. Zo kunnen banken gemakkelijker financiering verstrekken aan veelbelovende bedrijven zonder voldoende trackrecord in belangrijke sectoren. Publieke instellingen, zoals een nationale investeringsinstelling, kunnen hierbij een brugfunctie vervullen door het uitvoeren van de regelingen. Europese instellingen, zoals de Europese Investeringsbank (EIB), kunnen aanvullende garanties en kapitaal verstrekken om de slagkracht van Nederlandse regelingen te vergroten.

Wanneer deze samenwerking en additionaliteit uitblijft, blijven veelbelovende bedrijven verstoken van groeifinanciering. Dit belemmert innovatie, industriële opschaling en de transitie naar een duurzame en strategisch autonome economie. Nederland loopt dan het risico achter te blijven bij landen die hun bancaire infrastructuur nóg actiever inzetten voor economische vernieuwing.

Concrete voorbeelden

- In Duitsland fungeert KfW als centrale investeringsbank die via het Hausbankprinzip samenwerkt met commerciële banken. KfW biedt garanties en cofinanciering, waardoor het kredietrisico voor banken gemitigeerd wordt en zij de mogelijkheid krijgen om meer leningen te verstrekken.
- In Frankrijk ondersteunt Bpifrance bedrijven door zelf leningen te verstrekken, maar ook door garanties te bieden die complementair zijn aan het traditionele bancaire systeem, met focus op innovatie en strategische sectoren.
- In het Verenigd Koninkrijk biedt de British Business Bank cofinanciering en garanties, die kredietrisico's mitigeren en toegang tot financiering verbeteren voor kleine en middelgrote ondernemingen.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

5.7 Call-to-action

De urgentie om in actie te komen is groot. De uitdagingen op de Nederlandse kapitaalmarkt raken niet alleen individuele bedrijven, maar vormen een risico voor innovatie, economische groei en de brede welvaart in Nederland. Zoals in de inleiding al werd gesteld, is een goed functionerende kapitaalmarkt een randvoorwaarde voor duurzame groei en strategische autonomie en weerbaarheid. Alleen door gezamenlijke verantwoordelijkheid en samenwerking tussen overheid, financiële instellingen, investeerders en het bedrijfsleven kunnen de voorgestelde oplossingen daadwerkelijk effect sorteren.

Stilstand betekent dat Nederland verder achteropraakt, kansen mist en de regie over de eigen economische toekomst uit handen geeft. Actie nemen biedt daarentegen meer dan economisch rendement alleen. Het is een investering in het vertrouwen, de weerbaarheid en de trots van de samenleving. De beslissingen die vandaag worden genomen, bepalen het fundament waarop toekomstige generaties hun welvaart kunnen bouwen. Wanneer publieke en private partijen nu de moed tonen om samen te investeren in een veerkrachtige, toekomstgerichte kapitaalmarkt, zal dat symbool staan voor een langetermijnvisie waar de kinderen van onze kinderen met trots op zullen terugkijken. Nu is het moment om richting te kiezen en gezamenlijk te bouwen aan een veerkrachtige, toekomstbestendige kapitaalmarkt waar Nederlandse (en Internationale) bedrijven in elke fase van hun ontwikkeling terecht kunnen voor additioneel eigen – of vreemd vermogen.

Ministeries

Actie
Bepalen beleid, fiscale kaders en investeringsrichting.

Afwachten
Nederland blijft versnipperd en mist slagkracht.

Toezichthouders

Actie
Zorg voor transparantie, stabiliteit en consumentenbescherming.

Afwachten
Gebrek aan toezicht ondermijnt vertrouwen en vergroot risico's.

Publieke investeringsinstellingen

Actie
Uitvoeren investeringsprogramma's en bundelen publieke middelen.

Afwachten
Middelen blijven ongebruikt en bedrijven missen toegang tot groeikapitaal.

Institutionele beleggers

Actie
Investeren in binnenlandse prioriteiten en ondersteunen transities.

Afwachten
Kapitaal blijft buiten Nederland en kansen gaan verloren.

Kapitaal- en kredietverstrekkers

Actie
Verstrekken van financiering en kapitaal en ontwikkelen van toegankelijke producten.

Afwachten
Bedrijven hebben geen optimale toegang tot kapitaal en burgers blijven passief.

Investeerders en adviseurs

Actie
Begeleiden van bedrijven en versterken van liquiditeit en vertrouwen.

Afwachten
Beursgangen blijven uit en bedrijven wijken uit naar het buitenland.

Beurs

Actie
Beursinfrastructuur versterken en bedrijven begeleiden naar notering.

Afwachten
Nederland verliest aantrekkingskracht als beurslocatie.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Bijlage I.

Overzicht van de relevantie van internationale initiatieven voor Nederlandse knelpunten

Oorzaak van knelpunten in Nederland	Hoe relevant zijn initiatieven in de onderzochte landen voor het oplossen van de knelpunten in Nederland?			
	Initiatieven uit Duitsland	**Initiatieven uit het Verenigd Koninkrijk**	**Initiatieven uit Zweden**	**Initiatieven uit Frankrijk**
Startende bedrijven passen niet in de acceptatiecriteria van banken door het gebrek aan trackrecord, de groeifase, het type industrie of te weinig zekerheden/onderpand.	🟢 **Relevant**: Overheidsbank KfW biedt cofinanciering en risicomitigatie aan private partijen en biedt financieringsprogramma's aan startups en innovatieve bedrijven via commerciële banken. Zo kunnen zij wel gefinancierd worden in samenwerking met banken	🟢 **Relevant**: De British Business Bank heeft een aantal programma's gericht op het verstrekken van vreemd vermogen in aanvulling op het bancaire systeem. Ook heeft zij het Bank Referral Scheme dat bedrijven helpt om door het bancaire landschap te navigeren.	🟡 **Beperkt relevant**: In Zweden investeren professionele investeerders en (vermogende) particulieren relatief veel eigen vermogen, waardoor bedrijven minder afhankelijk zijn van bancair vreemd vermogen.	🟢 **Relevant**: Frankrijk heeft via Bpifrance steunmaatregelen (bijv. Bpifrance Le Hub) die startups ondersteunen, inclusief garanties voor bankfinanciering. Zo passen bedrijven soms toch binnen de acceptatiecriteria.
Het mandaat van de aanwezige instanties en marktpartijen sluit onvoldoende aan op de financieringsbehoefte. De focus ligt op eigen vermogen en beperkte investeringstickets.	🟢 **Relevant**: Het KfW heeft een breed mandaat gekregen, om gericht financieringsprogramma's aan te bieden die passen bij startups en innovatieve bedrijven, inclusief vreemd vermogen. Zo wordt aangesloten op de financieringsbehoefte	🟢 **Relevant**: De Industrial Strategy van het VK richt zich op het ontwikkelen van sectorale investeringsprogramma's met ruimte voor maatwerk per sector en fase, waardoor er voldoende mandaat gecreëerd wordt, aansluitend op de financieringsbehoefte	🟡 **Beperkt relevant**: De brede private participatie via ISK-accounts mobiliseert spaargeld richting de kapitaalmarkt. Deze particulieren zijn niet aan een mandaat gebonden. Daarnaast investeren Zweedse pensioenfondsen meer in eigen vermogen dan andere Europese pensioenfondsen, wat ook wijst op een breder mandaat. Er wordt minder gesteund op overheidsinstanties.	🟢 **Relevant**: Bpifrance heeft het mandaat om een breed scala aan financiële producten aan te bieden om aan te sluiten op de financieringsbehoefte van bedrijven, waaronder risicokapitaal, groeifinanciering en leningen. De CDC ondersteunt ook financieringsinitiatieven die aansluiten bij langetermijnontwikkeling.
Er is een mismatch tussen de investeringshorizon en kapitaalbehoefte. Snelgroeiende, kapitaalintensieve technologiebedrijven hebben vaak een lange ontwikkeltijd (meer dan tien jaar), terwijl investeerders vaak een kortere exit-horizon hanteren (minder dan zeven jaar).	🟡 **Beperkt relevant**: KfW speelt een rol in het aansluiten op de kapitaalbehoefte door kapitaal beschikbaar te stellen tot tien jaar. Echter, er blijft onvoldoende geduldig kapitaal beschikbaar, vooral voor bedrijven die werken aan kapitaalintensieve technologieën (met een ontwikkeltijd van meer dan tien jaar).	🟡 **Beperkt relevant**: Door hervormingen in pensioenfondsen (consolidatie) wordt in het VK geprobeerd meer langetermijnkapitaal beschikbaar te stellen. De resultaten hiervan zijn nog onvoldoende duidelijk.	🟢 **Relevant**: Zweedse pensioenfondsen investeren actief in de binnenlandse economie via eigen vermogen investeringen, relatief voor de langetermijn. Ook particulieren worden gestimuleerd om (voor de langetermijn) in lokale bedrijven te investeren.	🟢 **Relevant**: Bpifrance stimuleert langetermijninvesteringen middels specifieke fondsen die zich richten op innovatieve en technologische sectoren, zoals Bpifrance Large Venture en fonds d'avenir. CDC participeert ook in langetermijnprojecten, zoals infrastructuur en duurzame energie.
Gespecialiseerde bedrijven, zoals bedrijven in de energie, mobiliteit en biotech, missen expertise bij investeerders.	🟢 **Relevant**: In Duitsland wordt door het Hausbankprinzip door zowel de overheid (KfW) als commerciële banken zelf gesteund op de expertise en klantrelatie van de commerciële banken. Zo kan expertise gecentraliseerd opgebouwd worden.	🟢 **Relevant**: De sterke sectorfocus van de *Industrial Strategy* stimuleert zowel het bedrijfsleven als investeerders om zich te specialiseren. Een voorbeeld is UK Catapult Centres, waar ecosysteemkennis wordt ontwikkeld in o.a. AI, quantum en biotech. Deze zijn primair gericht op onderzoek en het bedrijfsleven, maar leveren ook ecosystemen op die investeerders (met expertise) aantrekken.	🟢 **Relevant**: Door een sterke investeringscultuur en een ecosysteem van ervaren investeerders en gespecialiseerde bedrijven, is er in Zweden veel sectorspecifieke kennis aanwezig.	🟢 **Relevant**: Bpifrance ondersteunt sectoren door expertise en advies en CDC heeft gespecialiseerde entiteiten met bijbehorende kennis.
Bedrijven moeten navigeren tussen verschillende programma's en loketten om vermogen aan te trekken.	🟢 **Relevant**: Het *Hausbankprinzip* in Duitsland leidt bedrijven via verschillende wegen naar de eigen huisbank om financiering aan te trekken, waardoor de huisbank het aanspreekpunt blijft.	🟡 **Beperkt relevant**: Met programma's als het Bank Referral Scheme probeert het VK het makkelijker te maken om tussen loketten te navigeren, maar ook daar is het landschap relatief gefragmenteerd.	🔴 **Niet relevant**: Zweden kent geen centrale loketstructuur.	🟡 **Beperkt relevant**: Er zijn in Frankrijk gecentraliseerde initiatieven, maar het beeld bestaat dat deze soms bureaucratisch en niet allemaal goed georganiseerd zijn.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Oorzaak van knelpunten in Nederland	Hoe relevant zijn initiatieven in de onderzochte landen voor het oplossen van de knelpunten in Nederland?			
	Initiatieven uit Duitsland	**Initiatieven uit het Verenigd Koninkrijk**	**Initiatieven uit Zweden**	**Initiatieven uit Frankrijk**
Er is bij Nederlandse institutionele investeerders weinig interesse in een 'groeibeurs' waar mkb-bedrijven (inclusief start- en ups) voor eigen vermogen terecht kunnen. Hierdoor moeten bedrijven langer doorgroeien voor ze een beursgang kunnen maken.	*Niet onderzocht in het kader van dit onderzoek.*	*Niet onderzocht in het kader van dit onderzoek.*	🟢 **Relevant**: Zweedse institutionele investeerders beleggen veel in binnenlandse bedrijven.	🟢 **Relevant**: Frankrijk kent goed werkende groeibeurzen (*niet onderzocht in het kader van dit onderzoek*).
Een beursgang in het buitenland (de VS) wordt soms als aantrekkelijker ervaren vanwege hogere waarderingen, snellere financieringsrondes en hogere liquiditeit.	🔴 **Niet relevant**: Duitse bedrijven kiezen vaak voor buitenlandse beursgangen door hogere waarderingen.	🔴 **Niet relevant**: Bedrijven kiezen ook in VK vaak voor buitenlandse beursgangen.	🟡 **Beperkt relevant**: De Zweedse beurs NASDAQ Stockholm stimuleert actief dubbele noteringen (op meerdere beurzen) en heeft het noteringsproces vereenvoudigd, waardoor bedrijven makkelijker naast in het buitenland (de VS) ook in Zweden kunnen noteren.	🔴 **Niet relevant**: Franse wetgeving voor beursgangen is uitgebreid en complex, wat hoge kosten met zich meebrengt voor compliance. Ondanks intenties om de markt toegankelijker te maken, blijft een beursgang voor veel bedrijven complex.
Beursgangen zijn zwaar gereguleerde trajecten met hoge kosten voor compliance en lange tijdslijnen. Daarnaast zijn Nederlandse banken is onvoldoende geëquipeerd om een beursnoteringsproces volledig te begeleiden.	🔴 **Niet relevant**: Duitse beursgangen zijn ook zwaar gereguleerd en kostbaar, waarbij overheden of de KfW geen concrete oplossingen bieden.	🟡 **Beperkt relevant**: Het VK werkt aan versoepeling van beursregels, onder andere via de hervorming van de Listing rules/Edinburgh Reforms.	🟢 **Relevant**: Het Zweedse beursgangproces is 'zelfregulerend', met meer begeleiding vanuit de beurs en private auditors in plaats van de toezichthouder. Ook is er een versnelde route voor bedrijven die al op andere gereguleerde markten genoteerd zijn.	🟡 **Beperkt relevant**: Franse wetgeving voor beursgangen is uitgebreid en complex, wat hoge kosten met zich meebrengt voor compliance. Ondanks intenties om de markt toegankelijker te maken, blijft een beursgang moeilijk voor veel bedrijven.
Door instabiel en soms volatiel overheidsbeleid, de kleine binnenlandse markt, een gebrek aan talent, een risicomijdende cultuur en een veranderende fiscale omgeving brokkelt het Nederlandse vestigingsklimaat langzaam af.	🔴 **Niet relevant**: Duitsland worstelt ook met het aantrekken van talent en de risicomijdende cultuur.	🟡 **Beperkt relevant**: Het VK probeert via gerichte sectorstrategieën en fiscale hervormingen (zoals ISA-aanpassingen) het investeringsklimaat te verbeteren. Ook heeft het VK (bijvoorbeeld) geen bonus cap, waardoor talent gemakkelijker aangetrokken wordt. Verder is de omvang van de Britse markt groter (en daardoor aantrekkelijker), maar dit is niet toepasbaar op de Nederlandse markt.	🟢 **Relevant**: Zweden kent een aantrekkelijk fiscaal klimaat voor vermogenden (dus succesvolle ondernemers) en stimuleert een cultuur waarin investeren en ondernemerschap breed worden gestimuleerd. Daarbij komt dat de Zweedse visie op de kapitaalmarkt al langere tijd relatief stabiel is.	🔴 **Niet relevant**: Frankrijk kent een hoge belastingdruk en arbeidswetgeving, die belangrijke nadelen zijn van het vestigingsklimaat.
Door afwezigheid van institutioneel geld in small- en mid-cap beursfondsen is er weinig handelsvolume (en daarmee liquiditeit) op de Nederlandse markt voor deze bedrijven.	🔴 **Niet relevant**: Door de gefragmenteerde Europese beurshandel blijven beperkte liquiditeit en handelsvolumes een probleem, ondanks.	🟡 **Beperkt relevant**: Het VK probeert via particuliere beleggers (ISA-hervormingen) en pensioenfondsinvesteringen meer binnenlands kapitaal naar de beurs te trekken. Particulieren investeren in de regel meer in kleinere bedrijven (small-cap) dan in Nederland, maar liquiditeit blijft beperkt.	🟢 **Relevant**: De brede participatie van particuliere beleggers en de actieve rol van pensioenfondsen vergroten de liquiditeit, ook in het small- en mid-cap-segment. Dit wordt gestimuleerd door de eis dat er minstens 500 aandeelhouders moeten zijn om te mogen noteren op de Zweedse beurs, wat de beschikbare liquiditeit bevordert.	🔴 **Niet relevant**: Door de gefragmenteerde Europese beurshandel blijven beperkte liquiditeit en handelsvolumes een probleem.
Het bestaan als een beursgenoteerd bedrijf kent significante compliance-, rapportage- en transparantievereisten, met daaraan verbonden kosten.	🔴 **Niet relevant**: De Duitse compliance-druk is hoog door hoge complexiteit en veel regelgeving.	🟡 **Beperkt relevant**: Compliance blijft zwaar ondanks lastenverlichting	🟡 **Beperkt relevant**: Zweden heeft aangekondigd de regeldruk voor bedrijven te gaan versimpelen in 2026. Exacte maatregelen zijn vooralsnog niet bekend.	🟡 **Beperkt relevant**: De last van rapportage en compliance wordt gedeeltelijk aangepakt door ondersteuningsmaatregelen, maar bedrijven blijven worstelen met compliance eisen.

Legenda:

- 🟢 **Relevant:** Dit land heeft (een initiatief) initiatieven die relevant (is) zijn als mogelijk oplossing voor deze oorzaak van een knelpunt in de Nederlandse kapitaalmarkt. Nederland zou direct kunnen leren van de manier waarop dit land de oorzaak aanpakt.
- 🟡 **Beperkt relevant:** Dit land heeft (een initiatief) initiatieven die beperkt relevant (is) zijn als mogelijk oplossing voor deze oorzaak van een knelpunt in de Nederlandse kapitaalmarkt. De manier waarop dit land de oorzaak aanpakt biedt Nederland waardevolle inzichten, maar is niet direct toepasbaar.
- 🔴 **Niet relevant:** Dit land heeft geen (initiatief) initiatieven die relevant (is) zijn als mogelijk oplossing voor deze oorzaak van een knelpunt in de Nederlandse kapitaalmarkt. Voor oplossingen voor de oorzaken, kan Nederland zich beter op andere voorbeelden richten.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

Bijlage II.

Literatuurlijst

Baker McKenzie. (2024, januari 1). Listing documentation and process. Opgehaald van https://resourcehub.bakermckenzie.com/en/resources/cross-border-listings-guide/europe-middle-east--africa/nasdaq-stockholm/topics/listing-documentation-and-process

Banque de France. (2025, oktober 6). Dépôts des ménages. Opgehaald van Webstat Banque de France: https://webstat.banque-france.fr/fr/themes/epargne/placements-financiers/depots-par-categorie-agent/depots-des-menages/

Bpifrance. (sd). Opgehaald van Bpifrance, The one-stop shop for entrepreneurs: https://www.bpifrance.com/

Bpifrance. (2025). 2024 Universal Registration Document. Bpifrance.

British Business Bank. (2025). Annual Report and Accounts 2025. British Business Bank.

BVCA. (2025, mei 8). Venture capital investment in British startups and ups reaches £9bn in 2024. Opgehaald van https://www.bvca.co.uk/resource/venture-capital-investment-in-british-startups-and-ups-reaches-9bn-in-2024.html

Caisse des Dépôts Groupe. (sd). Opgehaald van Ensemble, faisons grandir la France: https://www.caissedesdepots.fr/en

Caisse des Dépots Groupe. (2025). Financial Report 2024. Caisse des Dépots Groupe.

CBS. (2024, oktober 16). BAT-lab rapport: Impact van komst en vertrek hoofdzetels multinationals op R&D, 2014-2019. Opgehaald van https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2024/42/bat-lab-rapport-impact-van-komst-en-vertrek-hoofdzetels-multinationals-op-r-d-2014-2019

CBS. (2025, oktober 8). Vermogen van huishoudens; huishoudenskenmerken, vermogensbestanddelen. Opgehaald van https://opendata.cbs.nl/#/CBS/nl/dataset/83834NED/table?ts=1764324031828

Department for Work and Pensions. (2025, oktober 22). Retirement incomes could increase by as much as 60% as Government green-lights 'collective' pension schemes. Opgehaald van https://www.gov.uk/government/news/retirement-incomes-could-increase-by-as-much-as-60-as-government-green-lights-collective-pension-schemes

European Commission. (2010). Direct taxation: The European Commission formally.

FCA. (2024, 11 07). FCA overhauls listing rules to boost growth and innovation on UK stock markets. Opgehaald van https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-overhauls-listing-rules-boost-growth-and-innovation-uk-stock-markets

Fondbolagens förening. (sd). How Sweden became a world leader in fund saving. Opgehaald van https://www.fondbolagen.se/en/Facts_Indices/sweden-a-world-champion-in-fund-savings/

Government Offices of Sweden. (2025). Sweden's capital markets journey. Government Offices of Sweden.

Invest-NL. (2025). Jaarverslag 2024. Invest-NL.

KfW. (2025). KfW Financial Report 2024. KfW.

KfW. (sd). KfW – Responsible banking. Opgehaald van https://www.kfw.de/About-KfW/

Ministerie van Economische Zaken. (2025, augustus 19). Nota Adviesaanvraag Dhr. Wennink versterking investeringsklimaat en verdienvermogen. Opgehaald van https://open.overheid.nl/documenten/868831bf-f0a8-4eda-bf19-d0e857b6f8d4/file

NASDAQ. (sd). Opgehaald van Nasdaq Stockholm - Listing Review: https://www.nasdaq.com/market-regulation/nordic/stockholm/listing-review

NASDAQ Stockholm. (2025). Nasdaq Stockholm Main Market Listing Guide.

Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP). (sd). Opgehaald van Investeringen: https://nvp.nl/feiten-cijfers/marktcijfers/investeringen/

SCA & KPMG. (2024). Shaping the future of Dutch capital market. Stichting Capital Amsterdam.

TheCityUK. (2025). Key facts about the UK as an international financial centre 2024. TheCityUK.

TNO Vector. (2025). Het Nederlandse concurrentievermogen in het licht van het Draghi-rapport. TNO Vector. Opgehaald van https://www.tno.nl/nl/newsroom/2025/04/deindustrialisatie-innovatieketen/

UK Government. (2025). The UK's Modern Industrial Strategy. UK Department for Business and Trade.

© 2025 KPMG Advisory N.V.

KPMG

kpmg.com/nl

De in dit document vervatte informatie is van algemene aard en is niet toegespitst op de specifieke omstandigheden van een bepaalde persoon of entiteit. Wij streven ernaar juiste en tijdige informatie te verstrekken. Wij kunnen echter geen garantie geven dat dergelijke informatie op de datum waarop zij wordt ontvangen nog juist is of in de toekomst blijft. Daarom adviseren wij u op grond van deze informatie geen beslissingen te nemen behoudens op grond van advies van deskundigen na een grondig onderzoek van de desbetreffende situatie.

© 2025 KPMG Advisory N.V., een naamloze vennootschap en lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Limited, een Engelse entiteit. Alle rechten voorbehouden.

De naam KPMG en het logo zijn geregistreerde merken die onder licentie worden gebruikt door de zelfstandige ondernemingen die lid zijn van de wereldwijde KPMG organisatie.

Documentclassificatie: KPMG publiek