

POSITION PAPER

DATUM: 30-1-2025

ONDERWERP: NATIONALE INVESTERINGSINSTELLING

Een Nationale Investeringsinstelling als aanjager van publiek-private financiering

- Pensioenfondsen dragen, waar dit rendabel is en past binnen het beleggingsbeleid, graag bij aan maatschappelijke opgaven. Met stabiel overheidsbeleid en ruimte voor langjarige beleggingen kunnen pensioenfondsen dergelijke investeringen intensiveren. Gelijke belasting van binnenlandse en buitenlandse pensioenfondsen en eerlijke belasting van gezamenlijke investeringen zijn nodig.
- Een volwaardige Nationale Investeringsinstelling (NII) kan bijdragen aan de economie en verdienvermogen van de toekomst. Het zou moeten voortbouwen op bestaande structuren, om continuïteit en samenwerking met Invest-NL te borgen.
- Om écht toegevoegde waarde te bieden aan de markt, zou de NII niet-marktconforme investeringsrisico's moeten kunnen wegnemen. Dat vergt structurele financiering vanuit de Rijksbegroting.
- Om maatschappelijke opgaven te versnellen, zou de NII meer financieel risico moeten nemen dan de markt. Door onrendabele risico's weg te nemen, kan private cofinanciering worden gemobiliseerd. Zo voegt het écht waarde toe aan. Dat vergt wel structurele financiering vanuit de Rijksbegroting.

Investeren in de maatschappelijke opgaven van Nederland

Voor een sterk Nederland in een krachtig Europa is focus nodig op de belangrijkste thema's van deze tijd: digitalisering & AI; veiligheid & weerbaarheid; energie- & klimaattechnologie; en life sciences & biotechnologie. Deze thema's zullen onze welvaart mede bepalen en zijn daarmee ook relevant voor toekomstige pensioenen. De grote transitie van deze tijd vragen om lange termijninvesteringen die potentieel goed passen bij de beleggingen van pensioenfondsen.

Pensioenfondsen dragen, waar dit rendabel is en past binnen hun beleggingsbeleid, bij aan maatschappelijke opgaven. Denk aan grote investeringen in de energietransitie, woningbouw en infrastructuur. Zo kunnen pensioenfondsen de kracht van hun kapitaal inzetten voor maatschappelijke impact. We zien graag dat de overheid publiek-private financiering meer omarmt en hiervoor de juiste kaders schept.

Institutionele beleggers opereren binnen fiduciaire, wettelijke en governance-kaders. Om publiek-private investeringen mogelijk te maken, moeten projecten binnen het "investeringsvenster" van pensioenfondsen vallen.¹ Een goed rendement tegen een aanvaardbaar risico staat daarbij voorop. Pensioenfondsen realiseren immers primair een goed en langjarig rendement voor werkenden en gepensioneerden.

Alleen met duidelijk en stabiel, lange termijnbeleid en passende ruimte voor langjarige beleggingen kunnen pensioenfondsen dergelijke investeringen intensiveren. Gelijke belasting van binnenlandse en buitenlandse pensioenfondsen is daarbij onmisbaar. Fiscale maatregelen ontmoedigen nu de gezamenlijke pensioenfondsinvesteringen die nodig zijn om transities te financieren: de overdrachtsbelasting zet een rem op investeringen in Nederlandse woningbouw.² En de Wijzigingswet Fonds voor Gemene Rekening zorgt voor extra kosten voor investeringsfondsen, wat de pensioenen aantast.³

Nationale Investeringsinstelling: bouw voort op bestaande structuren

Wij vragen om een krachtige Nationale Investeringsinstelling (NII), die impactvolle investeringen door institutionele beleggers mogelijk maakt. Dit kan innovatie en verduurzaming versnellen en de Nederlandse welvaart, werkgelegenheid en weerbaarheid versterken. Door voort te bouwen op bestaande structuren worden continuïteit en samenwerking met Invest-NL geborgd.

Een NII kan bijdragen aan grotere draagkracht voor investeringen in Nederland door financieringsvragen uit te werken tot belegbare producten. Pensioenfondsen hebben een voorkeur voor investeringen vanaf een bepaalde schaal en met een bewezen businessmodel. Met vroege-fase-financiering en kennis over het scale-up-ecosysteem kan de NII scale-ups begeleiden naar latere investeringen door

¹ Het paper [*Unlocking Domestic Investment Opportunities - Aligning Public Goals with Pension Fund Realities*](#) van het *International Centre for Pension Management* werkt het investeringsvenster van institutionele beleggers uit.

² Als een investeerder in een vastgoedfonds zijn participaties (deels) aan het fonds verkoopt, verhoogt dit het percentuele aandeel van de andere investeerders, zonder dat zij geld inleggen – dit heet passieve uitbereiding. Hierover wordt overdrachtsbelasting geheven. Deze heffingen schrikken potentiële nieuwe investeerders af. Dat zet vastgoedfondsen 'op slot'; er komen geen nieuwe investeringen bij. Het onbelast maken van passieve uittreding bij vastgoedfondsen zou leiden tot extra kapitaalinstroom en meer investeringen in woningbouw.

³ Bij pensioensparen zijn inleg en rendement onbelast en wordt pas belasting geheven bij uitkering. Het voorstel voor de Wijzigingswet Fonds voor Gemene Rekening (FGR) schaadt dit principe en dreigt pensioenrendement ten belasten. Als pensioenfondsen samen investeren, doen ze dat via verschillende fondsstructuren. Het conceptwetsvoorstel wil deze structuren aanmerken als FGR en belasting heffen bij het fonds in plaats van bij achterliggende investeerders. Dit om belastingontwijking van buitenlandse investeerders en vermogende families te voorkomen – bij pensioenfondsen speelt dit risico niet. Pensioenfondsen zijn onbelast, maar een fonds niet. Aantonen dat achterliggende investeerders onbelast zijn is mogelijk (afmeldregeling), maar tegen hoge administratieve lasten. Daarnaast is het de vraag of buitenlandse beheerders alle informatie willen aanleveren. Zo leidt de maatregel onnodig tot minder gezamenlijke investeringen en lagere pensioenen.

pensioenfondsen.⁴ Hierin spelen Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen nu ook al een rol.

Door institutioneel kapitaal te organiseren en te bundelen, kan een publieke investeringsinstelling bovendien voorzien in financiering voor grotere scale-ups, die in Nederland en Europa momenteel onvoldoende toegang hebben tot kapitaal. Het *ScaleUp Europe Fund* en het *Dutch Impact Growth Fund* zijn hiervan concrete voorbeelden.

In plaats van een nieuwe organisatie op te richten, zou de NII moeten ontstaan uit een doorontwikkeling van Invest-NL en Invest International, om snelheid, continuïteit en de huidige samenwerking met Invest-NL te waarborgen. Daarbij is een slagvaardige organisatie met gebundelde krachten essentieel. Een NII zonder bankvergunning maar wel met de mogelijkheid om vreemd vermogen aan te trekken, vergroot de financieringsruimte – en daarmee de slagkracht – aanzienlijk. De governance van een NII vereist een helder mandaat, onafhankelijkheid en voldoende inhoudelijke deskundigheid.

Naar een instelling die écht toegevoegde waarde biedt aan de markt

Het Rapport Wennink schetst een ambitieus investeringspotentieel van €126 miljard, waarvan volgens het rapport 70% marktconform gefinancierd zou kunnen worden.⁵ Het kent daarbij een centrale rol toe aan de NII. Tegelijkertijd stelt het dat de NII marktconform moet investeren en voldoende rendement moet realiseren om structurele financiering vanuit de Rijksbegroting te vermijden. Dat roept vragen op over de toegevoegde waarde van de NII, aangezien marktconforme investeringen in beginsel ook zonder publieke interventie tot stand zouden moeten kunnen komen.

Het versnellen van maatschappelijke transities vraagt om het opschalen van financiering en een hogere risico-acceptatie. Dergelijke investeringen kan de markt niet zelf bieden. Hiervoor is het noodzakelijk dat publieke partijen vanuit hun maatschappelijke rol het voortouw nemen. Als de NII geen instrumenten krijgt om meer risico te nemen dan de markt, is het de vraag welke toegevoegde waarde zij kan bieden bovenop bestaande private financiering.

Juist door ruimte te creëren om onrendabele investeringsrisico's af te dekken⁶ en investeringskosten van kleinere proposities te beperken, kan de NII een aanvullende rol spelen door meer privaat kapitaal aan te trekken voor maatschappelijke doelen (*crowding in*) in plaats van private financiering uit de markt te drukken (*crowding out*). Dit vraagt om een passend staatssteunkader, structurele financiering vanuit de Rijksbegroting en de mogelijkheid om verschillende financieringsbronnen te combineren.

⁴ De [Kamerbrief Investerings van institutionele beleggers in durfkapitaal](#) van december 2024 geeft een goed beeld van pensioenfondsinvesteringen in startups en scale-ups.

⁵ Zie het [Rapport Wennink](#).

⁶ Dit kan bijvoorbeeld via *first-loss garanties*, een instrument voor risicobeperking waarbij een kapitaal aanbieder ermee instemt om het eerste, meest risicovolle deel van de verliezen in een leningenportefeuille of investering te dekken. Door de bereidheid deze eventuele verliezen op te vangen, beschermt het senior kredietverstrekkers, vermindert het risico en stimuleert het publiek-private investeringen in risicovollere projecten met een grote maatschappelijke impact.