

# Voka paper

Een uitgave van Voka vzw | mei 2026  
Verschijnt niet in juli en augustus | Afgiftekantoor  
Brugge - Erkenningsnummer P708123



## Kapitaal activeren voor duurzame groei

**Knelpunten en hefboomen voor  
een sterker investeringslandschap**

Dieter Somers

Voka

## COLOFON

**Eindredactie**  
Alessandra Magnus, Sandy Panis

**Foto's**  
Adobe Stock

**Vormgeving**  
Capone

**Concept**  
Buro Knal

**Cover**  
The Fat Lady

**Druk**  
INNI Group, Heule

'Kapitaal activeren voor duurzame groei' is een uitgave van Voka vzw. De overname of het citeren van tekst uit deze Voka Paper wordt aangemoedigd, mits bronvermelding.

**Verantwoordelijke uitgever**  
Frank Beckx i.o.v. Voka vzw,  
Koningsstraat 154-158  
1000 Brussel  
info@voka.be - www.voka.be

# Inhoud

Voorwoord	3
De essentie	4
Hoofdstuk 1. Ongeziene investeringsnoden bedreigen welvaart en competitiviteit	6
Hoofdstuk 2. Het Belgische financiële ecosysteem doorgelicht	9
Hoofdstuk 3. Waarom kapitaal niet stroomt: knelpunten voor activering	15
Hoofdstuk 4. De rol van de federale overheid als katalysator	19
Hoofdstuk 5. Aanbevelingen aan de Europese Unie	30
Hoofdstuk 6. Benelux als tussenniveau en hefboom - coalition of the willing	34



Ontdek hier alle Voka Papers



Deze Voka Paper kwam tot stand in samenwerking met Febelfin

## VOORWOORD

# Tijd om kapitaal aan het werk te zetten

We staan op een kantelpunt. De komende jaren zijn uitzonderlijke investeringsinspanningen nodig om onze economie te verduurzamen, te digitaliseren, te beveiligen en competitief te houden. Deze transities zijn bepalend voor onze productiviteit en welvaart. Tegelijk zien we dat het beschikbare kapitaal vandaag onvoldoende doorstroomt naar precies die investeringen die onze economie nodig heeft. Dat spanningsveld vormt de aanleiding voor deze paper.

We zijn niet de eersten die het belang hiervan benadrukken. Toonaangevende Europese rapporten, waaronder die van Draghi, Letta en Noyer, wezen al op de schaal van de transities en op het belang van het gerichter activeren van kapitaal. Intussen is de geopolitieke context echter ingrijpend veranderd: investeringsnoden nemen toe, strategische autonomie staat hoog op de agenda en uitstel wordt steeds duurder. De nood aan gerichte actie is vandaag urgenter dan ooit.

Met 'Kapitaal activeren voor duurzame groei' brengt Voka, in nauwe samenwerking met Febelfin, een duidelijke boodschap: het probleem is niet een gebrek aan kapitaal, maar een systeem dat kapitaal onvoldoende mobiliseert en richting geeft. België beschikt over sterke ondernemingen, een solide financiële sector en aanzienlijke vermogens bij spaarders en institutionele investeerders. Toch blijft de doorstroming naar groei en transitie-investeringen ondermaats, met risico's voor onze economische slagkracht.

Precies daarom brengen Voka en Febelfin met deze paper een gezamenlijke analyse. Ondernemingen en financiële instellingen staan elk vanuit hun rol in het middelpunt van deze uitdaging. Groei en transities vragen investeringen en investeringen vragen een goed functionerend financieel ecosysteem. Door onze expertise te bundelen, maken we duidelijk dat dit een collectieve uitdaging is die een systeemgerichte aanpak vergt.

Deze paper is een duidelijke call to action. Hij maakt inzichtelijk waar de knelpunten zitten en welke hefboommaatregelen mogelijk zijn: op federaal en Europees niveau, maar ook via een Benelux 'coalition of the



**De komende jaren zijn uitzonderlijke investeringsinspanningen nodig om onze economie te verduurzamen, te digitaliseren, te beveiligen en competitief te houden.**

willing'. De overheid speelt hierin een sleutelrol: niet door zelf investeringen te dragen, maar door richting te geven, onzekerheid te verminderen, een stabiel regelgevend kader te bieden en schaal mogelijk te maken. Wij willen deze voorstellen samen met de overheid en andere stakeholders concretiseren, met het oog op concrete vooruitgang.

Onze bijzondere dank gaat uit naar de auteur Dieter Somers en coauteur Geert Gielens, voor hun grondige analyse en heldere inzichten. We hopen dat deze paper bijdraagt aan een constructief debat en aan concrete stappen richting een toekomstgericht financieringslandschap voor ondernemingen in Vlaanderen en België.

**Frank Beckx**  
Gedelegeerd Bestuurder, Voka

**Karel Baert**  
CEO, Febelfin

WIE?

**Dieter Somers**

Expert Digitale Transformatie  
 Kennis- en lobbycentrum Voka  
 dieter.somers@voka.be

**DE ESSENTIE**

# Naar een robuust financieel ecosysteem

**België staat voor een opeenstapeling van structurele investeringsnoden, die bepalend zijn voor ons toekomstige concurrentievermogen en onze welvaart. Het gaat om grootschalige investeringen in de energie- en klimaattransitie, digitalisering, mobiliteit, defensie en strategische weerbaarheid. Europese rapporten ramen de bijkomende jaarlijkse investeringsbehoefte tegen 2030 op 750 euro tot 1.000 miljard euro, of 4,5% tot 5,5% van het Europees bbp. Omgerekend naar België betekent dit een extra investeringsinspanning van ongeveer 29 tot 35 miljard euro per jaar. Vermoedelijk zelfs veel meer, want voor bepaalde transities, zoals klimaatneutraliteit, kan dat in België zelfs oplopen tot meer dan 4% van het bbp.**



Daarbij gaat het niet om klassieke investeringen. Transitie-investeringen worden gekenmerkt door lange looptijden, hoge kapitaalintensiteit, beperkte liquiditeit en verhoogde risico's. Ze vereisen geduldig, schaalbaar en risicodragend kapitaal. Tegelijk is de budgettaire ruimte van de overheid structureel beperkt door het aanhoudende begrotingstekort en de hoge overheidsschuld. De private sector moet dus optimaal zijn rol kunnen spelen. De kernvraag is daarbij niet hoe méér kapitaal kan worden gecreëerd, maar eerder hoe het bestaande kapitaal beter en doelgerichter kan worden geactiveerd en gealloceerd.

De analyse van het Belgische financiële ecosysteem legt hierbij een duidelijk spanningsveld bloot. België beschikt over sterke banken, omvangrijke institutionele balansen en hoge particuliere spaargelden, maar slaagt er onvoldoende in om deze middelen te laten doorstromen naar groei en transitie-investeringen. De Belgische kapitaalmarkt blijft onderontwikkeld in internationale vergelijking, waardoor risicokapitaal en groeikapitaal schaars blijven, vooral in latere groeifases. Het probleem is

geen kapitaaltekort, maar een structureel onevenwicht in de financieringsmix en de kapitaalallocatie.

Deze Voka Paper identificeert vier structurele knelpunten die een optimale activering van kapitaal afremmen: een regelgevend kader dat kapitaal richting laagrisico-activa stuurt (ten koste van infrastructuur, innovatie en scale-ups), een gebrek aan transparantie en standaardisatie bij grote investeringsprojecten, het ontbreken van een coherente en voorspelbare langetermijninvesteringsvisie van de overheid, en een gebrek aan schaal door sterke marktfragmentatie (vooral binnen de kapitaalmarkt).

**Drie niveaus**

Niettegenstaande de beperkte budgettaire ruimte kan de overheid wél een cruciale systeemrol opnemen om dit allocatieprobleem aan te pakken. Deze paper pleit daarom voor een actieve maar gerichte rol van de overheid als systeemarchitect en katalysator, niet als hoofdfinancier. Die rol vertaalt zich in een samenhangende aanpak op meerdere beleidsniveaus. De primaire beleidsverantwoordelijkheid ligt op het Belgische federale niveau. Tegelijk wordt deze beleidsruimte sterk bepaald door Europese regelgeving en hebben we nood aan Europese schaal voor grotere projecten of doorgroeikapitaal. Een tweesporenbeleid is daarom onvermijdelijk: nationaal én Europees. De Europese oplossingen vergen echter tijd en daarom schuiven we nadrukkelijk de Benelux naar voren als een pragmatisch tussenniveau om sneller schaal, harmonisatie en impact te realiseren.

Op federaal niveau formuleren we acht prioritaire beleidsaanbevelingen, gebundeld rond drie complementaire rollen. Samen leiden deze ingrepen tot een sterk en robuust financieel ecosysteem, waarin alle schakels van de financieringsketen elkaar ondersteunen.

- In haar rol als regisseur moet de overheid zorgen voor richting en voorspelbaarheid. Dat vergt de uitbouw van een interfederale strategische investeringsagenda die investeringsnoden becijfert en bundelt, duidelijke prioriteiten vastlegt en investeerders houvast biedt op lange termijn. Ook het activeren en opschalen van publiek-private partnerschappen past binnen deze regierol, zodat grote infrastructuur- en transitieprojecten investeerbaar en schaalbaar worden.
- Als regelgever en marktarchitect moet de overheid het bestaande kader herijken. Een hervorming van het stringente regelgevend kader voor banken en institutionele partijen is noodzakelijk om te vermijden dat langetermijn- en risicodragende investeringen systematisch worden afgeremd. Tegelijk moet institutioneel kapitaal gericht worden gemobiliseerd, onder meer via coördinatiemechanismen naar analogie met internationale best practices.

“

**Deze Voka Paper pleit voor een actieve maar gerichte rol van de overheid als systeemarchitect en katalysator, niet als hoofdfinancier van de transities.**

- Tot slot moet de overheid optreden als katalysator en hefboom, door kapitaal gericht in beweging te zetten zonder het zelf te vervangen. Een belangrijke hefboom ligt in het activeren van particuliere spaargelden via een flexibele en eenvoudige individuele beleggingsrekening. Daarnaast zijn ook een versterking van de hefboomfunctie van publieke investeringsmaatschappijen, het boosten van de Brusselse beurs, en het stimuleren van herinvesteringen door ervaren ondernemers essentieel.

De toekomst van de Belgische kapitaalmarkt en de financiering van grote economische transities is in sterke mate ook afhankelijk van een eengemaakte en versterkte Europese kapitaalmarkt.

- België moet dus actief bijdragen aan de uitbouw hiervan door in te zetten op de volgende drie strategische pijlers: een hervorming van het prudentiële kader zodat langetermijn en risicodragende investeringen niet structureel worden ontmoedigd, het actief ondersteunen van de Savings en Investment Union, het creëren van Europese schaal en groeikapitaal. De paper reikt hiervoor concrete beleidsvoorstellen aan.

Ten slotte is het sterk aanbevolen om de Benelux expliciet te benutten als strategisch tussenniveau. De Benelux is groot genoeg om schaal, liquiditeit en investeringsimpact te creëren en homogeen genoeg om snel en pragmatisch te handelen. Door haar complementariteit over de volledige kapitaalketen kan de Benelux fungeren als versneller en proeftuin.

- Concreet bevelen we aan om binnen de Benelux gericht in te zetten op vereenvoudiging en harmonisatie van regelgeving (onder meer over insolventie, compliance en investeringsfiscaliteit) en op nauwere samenwerking om schaal te creëren in zowel grote investeringsprojecten als investeringsfondsen. Op die manier kunnen werkbare oplossingen worden ontwikkeld die later opschaalbaar zijn naar Europees niveau. ✖

# 1. Ongeziene investeringsnoden bedreigen welvaart en competitiviteit

België staat voor een ongeziene investeringsuitdaging. De opeenstapeling van grote transities – van klimaat en energie tot digitalisering en defensie – vraagt om investeringen op een schaal die we historisch niet eerder hebben gezien. Die uitdaging gaat bovendien gepaard met nieuwe en complexere risicoprofielen, terwijl de budgettaire ruimte van de overheid beperkt is. Zonder een doordachte en gecoördineerde aanpak dreigt dit het toekomstig concurrentievermogen en de welvaart structureel te ondermijnen.

## De kwetsbaarheid van België

Onze economie en samenleving staan voor een opeenstapeling van fundamentele transities die bepalend zullen zijn voor het toekomstig concurrentievermogen en de productiviteitsgroei van België. Het gaat niet om één geïsoleerde uitdaging, maar om meerdere, gelijktijdige en elkaar versterkende transities, die samen een structurele investeringsschok veroorzaken. Meer bepaald gaat het om investeringsnoden rond duurzaamheid en klimaat, energie, digitalisering, mobiliteit en defensie. Op Europees niveau schat het Noyer-rapport (2024)<sup>1</sup> de bijkomende jaarlijkse investeringsnood tegen 2030 op ongeveer 1.000 miljard euro, waarvan het grootste deel verband houdt met de klimaattransitie (ongeveer 70%), aangevuld met aanzienlijke noden voor digitalisering (ongeveer 12,5%) en defensie en economische veiligheid (ongeveer 17,5%).

Het Draghi-rapport (2024)<sup>2</sup> spreekt in dezelfde orde van grootte over 750 à 800 miljard euro aan extra jaarlijkse investeringen tegen 2030 om het concurrentievermogen van Europa veilig te stellen. Beide cijfers komen overeen met jaarlijks 4,5% tot 5,5% van het Europese bbp, bovenop het huidige investeringsniveau.

Gerekend aan een geraamd Belgisch bbp van ongeveer 642 miljard euro (2025)<sup>3</sup> impliceert dit voor België een bijkomende investeringsinspanning van ongeveer 29 tot 35 miljard euro per jaar. Mogelijks liggen de Belgische investeringsnoden echter nog aanzienlijk hoger. Een gezamenlijke studie van de Studiecommissie voor Overheidsinvesteringen (SCOI) en FOD Volksgezondheid suggereert dat België tot 4,3% van het bbp zou moeten investeren énkél om de klimaatneutraliteit tegen 2050 te realiseren.<sup>4</sup> Daarbovenop komen dan de investeringsnoden in de andere transities (inclusief de sterk opgetrokken nood aan defensie-inspanningen in het licht van de NAVO-doelstelling van 5% van het bbp). Over alle transities heen is er ook een duidelijke nood aan innovatie en dus ook groeikapitaal voor innovatieve ondernemingen. Hieronder schetsen we enkele van deze prioritaire investeringsdomeinen binnen België:

- Duurzaamheid en klimaat: renovatie, CCS, waterbeheer, ...
- Energie: elektrificatie, hernieuwbare energie, waterstof, laadinfrastructuur, nucleaire, ...
- Digitalisering: glasvezel, 5G/6G, datacenters, AI, ...
- Mobiliteit: spoorwegen, autowegen, waterwegen, smart mobility, ...
- Defensie: economische veiligheid, weerbaarheid en veerkracht, materiaal, ...

Het niet of onvoldoende invullen van deze investeringsnoden houdt fundamentele risico's in voor de economische toekomst van België en Europa. Zo kampen we immers met een aanhoudende productiviteitsvertraging en een grote productiviteitskloof ten opzichte

“  
De structurele investeringsnoden impliceren voor België een bijkomende investeringsinspanning van ongeveer 29 tot 35 miljard euro per jaar.

van de Verenigde Staten. Zonder een substantiële investeringsimpuls<sup>5,6</sup> dreigt deze productiviteitskloof verder te verdiepen, wat zich op termijn vertaalt in lagere inkomensgroei, een zwakkere economische basis en een structurele aantasting van de toekomstige welvaart. Daarnaast leiden onderinvesteringen tot een toenemende afhankelijkheid van externe spelers in cruciale domeinen zoals energie, digitale technologieën en defensie- en dual-use toepassingen. Dit beïnvloedt dus ook onze strategische autonomie.

## Bovendien gaat het niet om klassieke investeringen

De investeringsnoden waar België voor staat, verschillen fundamenteel van klassieke bedrijfsinvesteringen zoals machines en gebouwen. Het gaat om investeringen met structureel andere risicokarakteristieken, die daardoor ook moeilijker te financieren zijn. Ze hebben de volgende kenmerken:

- **Langetermijnhorizon:** De investeringen worden gekenmerkt door een zeer lange looptijd, waarbij rendementen zich soms zelfs pas manifesteren over 10 tot 30 jaar. Dat geldt in het bijzonder voor investeringen in infrastructuur (zoals elektriciteits- en waterstofnetwerken, energie infrastructuur, digitale backbone).<sup>7,8</sup>
- **Gebrek aan liquiditeit:** Eenmaal kapitaal is ingezet, kan het vaak niet snel of zonder waardeverlies worden vrijgemaakt. Dit geldt typisch voor grote infrastructuurprojecten<sup>9</sup>, maar ook voor investeringen in private groeiondernemingen (in bijvoorbeeld deep tech, AI, of klimaatinnovatie) waar exits onzeker zijn of vaak pas na 7 à 10 jaar plaatsvinden.
- **Kapitaalintensief:** Vele transitie-investeringen zijn erg kapitaalintensief en vereisen grote investeringen, terwijl inkomsten en rendementen pas geleidelijk volgen (denk aan energie- en transmissienetwerken, maar ook kapitaalintensieve groeibedrijven in halfgeleiders of clean tech).
- **Verhoogd risicoprofiel:** Finaal kennen deze investeringen een relatief hoger risicoprofiel en vaak op meerdere assen tegelijk: het gaat om technologisch risico, marktrisico, en regelgevend en beleidsrisico.

Deze investeringsnoden zijn dus geen klassieke investeringen. Hun lange looptijd, illiquide karakter, hoge kapitaalintensiteit en verhoogde risico's maken dat ze structureel moeilijk te financieren zijn binnen het bestaande financiële kader. Er is vooral nood aan risicodragend, geduldig en schaalbaar kapitaal. ✘





### Mobilisatie van privaat kapitaal is cruciaal

De financiële noden die gepaard gaan met de grote transitie waarvoor België en Europa staan, zijn uitzonderlijk groot. Om de noodzakelijke investeringen mogelijk te maken, moeten zeer aanzienlijke middelen worden vrijgemaakt, gebundeld en gericht naar productieve investeringen. Dit overstijgt ruimschoots wat overheden alleen kunnen of moeten dragen. Bovendien is de budgettaire ruimte van de overheid structureel zeer beperkt in België. Zo ligt de overheidsschuld begin 2026 boven 106% van het bbp, terwijl het begrotingstekort op dit moment rond 5% van het bbp schommelt. Tegelijk kent België al jarenlang een patroon van publieke onderinvesteringen, met overheidsinvesteringen die onder de 4% van het bbp blijven (ongeveer 3,07% in 2025 en naar verwachting slechts 3,17% tegen het einde van de legislatuur in 2029). Daarbovenop komen oplopende vergrijzingskosten, die de budgettaire druk in de komende decennia verder zullen versterken.<sup>10</sup>

In deze context is het noch realistisch, noch wenselijk dat de overheid optreedt als hoofdfinancier van deze investeringsagenda. De rol van de overheid ligt elders: zij kan richting geven (zonder technologische keuzes te dicteren), risico's helpen verminderen (de-risking) en optreden als katalysator. De kern van de uitdaging ligt dan ook bij het optimaal laten functioneren van privaat kapitaal.

Dit is niet enkel uiterst relevant voor het aanpakken van de huidige en komende transitie, maar zorgt ook voor een betere algemene werking van het financiële ecosysteem met bijgevolg een sterkere economie. ✘

1. Noyer (2024). Developing European capital markets to finance the future. Proposals for a Savings and Investment Union
2. Draghi (2024). The future of European Competitiveness
3. Zie databank Nationale Bank van België (nationale rekeningen – geraamd bbp)
4. Studiecommissie voor overheidsinvesteringen en FOD Volksgezondheid, Veiligheid van de Voedselketen en Leefmilieu (2025). Bijkomende investeringen in bestaande net zero emissiescenario's voor België: een vergelijkende analyse
5. IMF (2025) – Europe's Productivity Weakness: Firm-Level Roots and Remedies
6. Draghi (2024). The future of European Competitiveness
7. <https://www.oecd.org/en/topics/financing-infrastructure.html>
8. <https://www.mckinsey.com/industries/infrastructure/our-insights/the-infrastructure-moment>
9. OECD (2024). OECD Report on approaches for financing and investment in climate-resilient infrastructure
10. Hoge Raad van Financiën - Studiecommissie voor de Vergrijzing

## 2. Het Belgische financiële ecosysteem doorgelicht

**De vastgestelde investeringsnoden roepen niet alleen de vraag op hoeveel kapitaal nodig is, maar vooral hoe het Belgische financiële systeem vandaag functioneert bij het mobiliseren en alloceren van dat kapitaal. Dit hoofdstuk analyseert bijgevolg het Belgische financiële ecosysteem. Er wordt vooral gekeken naar de belangrijkste stakeholders in dat ecosysteem en in welke mate middelen vandaag doorstromen richting groei en transitie-investeringen. Op basis hiervan worden al meteen enkele knelpunten zichtbaar die een doelgerichte allocatie van kapitaal richting de grote transitie vandaag belemmeren.**

### Private sector als sleutelspeler

Het Belgische financiële landschap omvat een brede groep actoren die kapitaal verschaft, mobiliseert, structureert en allociert richting ondernemingen en investeringsprojecten. De belangrijkste spelers zijn onder meer:

- Business angels
- Venture capital
- Private equity
- Beurs- en marktinfrastructuur
- Institutionele investeerders (verzekeraars en pensioenfondsen)
- Banken
- Publieke investeringsmaatschappijen
- Particuliere spaarders
- Overige gespecialiseerde financiële dienstverleners
- ...

Dit landschap moet worden bekeken als een ecosysteem, waarin elke speler een complementaire rol opneemt. Binnen dit systeem zit bovendien een duidelijke keten- en levenscycluslogica vervaard. De activiteiten van financiële spelers sluiten daarbij vaak aan bij de verschillende fasen in de levenscyclus van ondernemingen: van start-up en vroege groeifase (bijvoorbeeld business angels en venture capital), over doorgroei en schaalvergroting (bijvoorbeeld private equity), tot mature fase en eventuele beursintroductie of overname (bijvoorbeeld banken, beurswezen).

Precies door die onderlinge afhankelijkheden kan een zwakte in één segment de volledige financieringsketen



afremmen. Een onderontwikkelde kapitaalmarkt en beperkte beursdynamiek beperken bijvoorbeeld de exitmogelijkheden voor venture capital en private equity, waardoor kapitaal minder snel wordt gerecycled en minder beschikbaar is voor nieuwe groei bedrijven. Omgekeerd zorgt een tekort aan doorgroei financieering ervoor dat ondernemingen moeilijk opschalen, waardoor het potentieel aan beursrijpe bedrijven afneemt en de kapitaalmarkt ondiep blijft. Ook bij banken en institutionele investeerders speelt dit: wanneer regelgeving of schaalbeperkingen hun risicobereidheid temperen, verschuift hun portefeuille automatisch naar ‘veilige en liquide’ activa en verkleint de beschikbaarheid van langetermijnkapitaal voor ondernemingen, infrastructuur en transitieprojecten.

Een performant financieel ecosysteem vereist daarom een coherente, goed functionerende en gesloten financieringsketen, waarin kapitaal vlot doorstroomt naar productieve investeringen. Het versterken van één segment volstaat niet: pas wanneer de schakels elkaar versterken, kan het systeem als geheel groei, innovatie en transitie ondersteunen.

Tot slot wordt dit volledige ecosysteem sterk beïnvloed door het regelgevend kader. In België gaat het hoofdzakelijk om de Nationale Bank van België (NBB) en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA). Op Europees niveau spelen onder meer de Europese Centrale Bank (ECB), de Europese Bankautoriteit (EBA), de Europese toezichthouder voor verzekeringen en pensioenen (EIOPA) en de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) een bepalende rol.

## “ Tegenover sterke banken en grote institutionele balansen staat een onderontwikkelde Belgische kapitaalmarkt, die op belangrijke indicatoren duidelijk achterblijft op internationale benchmarks.

### Financieel landschap België

Het Belgische financiële ecosysteem beschikt over een sterke en stabiele financiële sector, met solide banken, grote institutionele vermogens en zeer hoge particuliere vermogens. Toch slaagt het er niet in om voldoende financiële middelen te richten naar de innovatieve, risicodragende en langetermijninvesteringen die zo noodzakelijk zijn voor groei en transitie. Het probleem is dus niet een gebrek aan kapitaal, maar een structureel allocatie en mobilisatieprobleem: de financieringsmix is onevenwichtig. We overlopen hieronder de activering van de belangrijkste financiële actoren.

#### Dominante en gezonde banken als ruggengraat van de financiering

België blijft een uitgesproken bankgefinancierde economie, waar ondernemingen voor meer dan 80% van hun externe

financiering op bankkredieten steunen.<sup>11</sup> Eind 2025 bedroegen de uitstaande bankkredieten aan niet-financiële ondernemingen in België ongeveer 200 miljard euro.<sup>12,13</sup> Daarnaast belopen de uitstaande hypothecaire leningen aan huishoudens ruim 300 miljard euro. Deze volumes benadrukken de centrale rol van banken in de Belgische kredietvoorziening.

Gegevens van de Europese Bankautoriteit (EBA, 2025 Q4) tonen bovendien dat Belgische banken financieel bijzonder robuust en stabiel zijn. Zo bedraagt de ‘total capital ratio’ ongeveer 21,4%, tegenover gemiddeld 20,4% in de EU en ongeveer 13% in de VS. Een hogere kapitaalratio betekent dat banken aanzienlijk meer vermogen aanhouden om verliezen op te vangen, wat hun schokbestendigheid verhoogt. De ‘liquidity coverage ratio’ ligt op ongeveer 194,7%, tegenover 163,1% in de eurozone en ruim boven de wettelijke minimumdrempel van 100%, wat aangeeft dat banken bijna dubbel zoveel liquide activa aanhouden dan vereist. Ook het percentage aan ‘dubieuze vorderingen’ (non-performing debt instruments) behoort met ongeveer 1,2% tot de lagere in Europa (EU-gemiddelde: 1,6%). Tegelijk is het essentieel om te erkennen dat banken door prudentiële regelgeving (onder meer Basel III/CRR/CRD<sup>14</sup>) gedwongen worden om stelselmatig meer kapitaal aan te houden in verhouding tot het risico van hun activa. Zo wordt een groot deel van de ingehouden winsten van de banken geabsorbeerd door stijgende kapitaalvereisten.<sup>15</sup> De logica van deze regels is duidelijk: hoe risicovoller of illiquider een investering, hoe meer kapitaal de bank moet aanhouden. Hierdoor worden investeringen met hoge onzekerheid, lange terugverdientijd, en lage liquiditeit sterk ontmoedigd omdat ze de kapitaal- en liquiditeitsvereisten fors verhogen. Daardoor zijn banken beperkt in de volumes aan risicodragend

**Figuur 1 Samenstelling activa Belgische en EER verzekeraars (2025)**

Activaklasse	België	EER
Overheidsobligaties	32,83%	18,83%
Bedrijfsobligaties	16,20%	17,51%
Beleggingsfondsen	25,64%	35,90%
Hypotheek en leningen	12,21%	3,58%
Aandelen	7,64%	16,18%
Vastgoed en andere activa	3,27%	4,13%
Liquide middelen en deposito's	2,22%	3,88%

Bron: EIOPA Insurance Statistics (asset exposure)

kapitaal, langetermijn- en illiquide investeringen (zoals infrastructuur) die ze via hun balans kunnen ondersteunen. Hetzelfde geldt voor de financiering van scale-ups, waar onzekerheid en kasstroomvolatiliteit hoog zijn.

Precies omdat banken geen grote hoeveelheden risicodragend kapitaal kunnen inzetten, zijn kapitaalmarkten (zoals de beurs, private equity, venture capital) een noodzakelijke aanvulling op een gezond financieringsmodel. Banken blijven essentieel voor kredietverlening, werkkapitaal en klassieke investeringsleningen, maar voor groei, innovatie, doorbraaktechnologie en infrastructuur zijn marktgebaseerde financieringskanalen onmisbaar. Bovendien spelen banken zelf een rol in de kapitaalmarkt door spaargelden te kanaliseren naar deze kapitaalmarkt (via bijvoorbeeld beleggingsproducten of fondsen).

#### Institutionele investeerders: grote balansen, maar beperkt geactiveerd in Belgische groei

België beschikt over aanzienlijke institutionele vermogens, met eind 2025<sup>16</sup> ongeveer 319 miljard euro aan activa bij verzekeraars en 48,9 miljard euro bij bedrijfspensioenfondsen.<sup>17</sup> Deze instellingen beheren grote en stabiele balansen die in theorie uitermate geschikt zijn voor langetermijn, illiquide en risicodragende investeringen zoals infrastructuur, transitieprojecten en groeikapitaal.<sup>18</sup> In de praktijk wordt dit potentieel echter maar beperkt benut.

Figuur 1 – die de activasamenstelling van verzekeraars in België vergelijkt met deze in de Europese Economische Ruimte (EER) – toont dat het vermogen van de Belgische verzekeraars vooral sterk geconcentreerd zit in obligaties. Een relatief beperkter aandeel wordt ingezet in aandelen, groeikapitaal en alternatieve activa. Bovendien wordt



maar 28,7% van het totale vermogen ingezet in België en dan hoofdzakelijk in obligaties (de helft).

Bij pensioenfondsen zit het totale vermogen verspreid over 148 verschillende fondsen, waarvan de helft minder dan 100 miljoen euro beheert. Ook hier is de allocatie gericht op defensievere activa. Het grootste deel zijn activa in obligaties (49%) en daarna pas aandelen (42%). Deze blootstellingen zijn meestal onrechtstreeks aangegaan via fondsen en slechts in beperkte mate rechtstreeks (10,45% obligaties en 5,6% voor aandelen). De overige 9% van de activa omvat een wijde groep van investeringen in vastgoed, cash, leningen, hypotheek, infrastructuurfondsen, alternatieve fondsen of private equity.

Deze conservatievere allocatie bij institutionele partijen is het gevolg van een combinatie van factoren:

- Strikte prudentiële regels onder Solvency II<sup>19</sup> voor verzekeraars en IORP II<sup>20</sup> voor pensioenfondsen;
- Kapitaal- en liquiditeitsvereisten die risicovollere activa duurder maken in termen van kapitaalverbruik;
- Belgische goldplating, zoals het minimumrendement (2,5%) vastgelegd in de tweede pijler<sup>21</sup>, dat fondsen richting lage risicograad-investeringen duwt;
- Schaalbeperkingen bij pensioenfondsen (fragmentatie), waardoor toegang tot private markten moeilijker is.

Het resultaat is een beperkte (binnenlandse) groeiallocatie: institutionelen investeren relatief weinig

in Belgische aandelen, groei-bedrijven, infrastructuur of transitieprojecten, ondanks hun omvangrijke balansen en jaarlijkse instroom (circa 38 miljard euro bij verzekeraars<sup>22</sup> en 2,3 miljard euro bij pensioenfondsen<sup>23</sup>).

### Onderontwikkelde kapitaalmarkt: structurele zwakte in risicodragende financiering

Tegenover sterke banken en grote institutionele balansen staat een onderontwikkelde Belgische kapitaalmarkt, die op belangrijke indicatoren duidelijk achterblijft op internationale benchmarks. Een vergelijking van de drie kerncomponenten van de kapitaalmarkt (zie figuur 2), namelijk de aandelenmarkt, venture capital en private equity, toont een consistent patroon van achterstand. De Belgische aandelenmarkt vertegenwoordigt slechts 55% van het bbp, aanzienlijk lager dan het EU-gemiddelde (69%), minder dan de helft van Nederland (126%) en ver verwijderd van de diepte van de Verenigde Staten (170%). Ook in de risicokapitaalmarkt is de achterstand uitgesproken: Belgische venture-capitalinvesteringen bedragen amper 0,05% van het bbp, tegenover 0,08% in de EU, 0,11% in Nederland en 0,21% in de VS. In private equity ligt België met 0,39% van het bbp iets dichterbij het Europese niveau (0,41%), maar blijft het opnieuw ver achter op Nederland (0,64%), terwijl de Amerikaanse markt meer dan 2% van het bbp haalt.

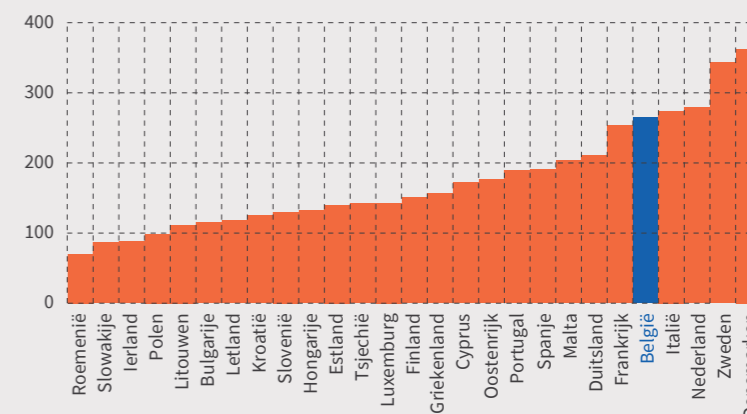
De cijfers geven aan dat de Belgische kapitaalmarkt over de hele lijn minder goed ontwikkeld is dan die van andere

landen. Dit heeft gevolgen voor de beschikbaarheid van risicodragend kapitaal en voor de doorgroei van (innovatieve) ondernemingen. Omdat de beurs, venture capital en private equity samen één financieringsketen vormen, kan een zwakte in één segment doorwerken naar de rest van het ecosysteem. Zo beperkt een minder diepe beurs niet alleen de exitmogelijkheden en de aantrekkelijkheid van beursintroductions (IPO's), maar beïnvloedt ze ook de bereidheid van investeerders om risicokapitaal te verstrekken, zeker in latere groeifases. Hierdoor blijven fondsen kleiner, is latestage-financiering schaarser en vinden ondernemingen minder gemakkelijk toegang tot groeikapitaal. Dit kan leiden tot tragere schaalvergroting, een grotere kans dat beloftevolle bedrijven vroegtijdig worden overgenomen en minder ruimte voor het uitbouwen van innovatieve activiteiten. Landen met meer geavanceerde kapitaalmarkten (zoals Nederland, Scandinavië en de Verenigde Staten) beschikken daardoor vaak over meer scale-ups en meer investeringen in doorbraaktechnologieën, met positieve effecten op productiviteit en concurrentiekracht. De relatief beperkte marktdiepte in België speelt hierin mee en helpt te verklaren waarom Belgische bedrijven gemiddeld moeilijker kunnen doorgroeien.

### De particuliere spaarder: grote vermogens, maar beperkt geactiveerd richting groei-investeringen

Aan de kant van de huishoudens beschikt België over uitzonderlijk grote financiële vermogens. In Europese context scoort België daar duidelijk hoog zoals figuur 3 laat zien. Volgens de Nationale Bank bedroeg het netto financieel vermogen van Belgische gezinnen eind 2025 ongeveer 1.300 miljard euro. Daarbinnen worden zeer omvangrijke liquide buffers aangehouden op zicht-, spaar- en termijnrekeningen,

**Figuur 3 Financiële activa huishoudens in % bbp (2025-Q3)**



## De particuliere spaarder is een cruciale maar onderbenutte schakel in de financiering van de reële economie.

samen ongeveer 900 miljard euro, waarvan 713 miljard euro afkomstig is van gezinnen en niet-financiële ondernemingen.<sup>24</sup> Deze cijfers bevestigen de sterke Belgische spaarcultuur. Een sterke spaarpositie zien we gemiddeld gesproken ook terug in de rest van de EU. In het eerste kwartaal van 2025 bedroeg de spaarquote in de eurozone 15,4%, tegenover ongeveer 5% in de Verenigde Staten.<sup>25</sup>

In België leidt de combinatie van fiscaliteit, regelgeving en marktsituatie mede tot een voorkeur voor liquiditeit en kapitaalbescherming, wat ook wordt benadrukt in het Country Report 2025 van de Europese Commissie. Samen met een voorkeur voor onroerende investeringen betekent dit dat het particuliere vermogen beperkt wordt geactiveerd richting ondernemingen, innovatie of transitie-investeringen, ondanks de historisch grote vermogensbasis.

De particuliere spaarder is daarmee een cruciale maar onderbenutte schakel in de financiering van de reële economie. Naast een beperkte risico-appetijt, speelt de relatief lage financiële geletterdheid mogelijk een rol: volgens de Eurobarometer 2023 beschikt slechts 22% van de Belgen over een hoge financiële geletterdheid, terwijl dat in Nederland 43% bedraagt.

### Publieke investeringsmaatschappijen met uitgebreid arsenaal aan instrumenten

België beschikt over een netwerk van professionele publieke investeringsmaatschappijen, zowel op federaal als regionaal niveau (FPIM<sup>26</sup>, PMV<sup>27</sup>, LRM<sup>28</sup>, Wallonie Entrepreneurs, Finance&Invest. brussels). Samen vormen zij een breed investeerderslandschap dat ondernemingen en projecten

**Figuur 2 Internationale benchmarking van de Belgische kapitaalmarkt**

Regio	Aandelenmarkt – marktkapitalisatie (2023, % bbp)	Venture capital – investeringen (2023, % bbp)	Private equity – investeringen (2023, % bbp)
België	55%	0,05%	0,39%
EU (gem.)	69%	0,08%	0,41%
Nederland	126%	0,11%	0,64%
Verenigde Staten	170%	0,21%	>2%

Bronnen: OESO, Eurostat, European Commission DG FISMA CMU Dashboard



ondersteunt met een uitgebreid instrumentarium aan leningen, waarborgen, kapitaalparticipaties en co-investeringsstructuren. Deze instellingen spelen een belangrijke rol in het financieren van kmo's, het opvangen van marktfalen, het ondersteunen van innovatie en het begeleiden van strategische investeringen en infrastructuurprojecten. Zij kunnen bovendien fungeren als hefboom op privaat kapitaal, onder meer door co-investeringen met private fondsen en samenwerking met Europese instellingen zoals de EIB.

Ondanks deze sterke troeven is het echter niet altijd duidelijk waar precies de kernfocus van deze investeringsmaatschappijen ligt. Omdat ze elk met een eigen beleidslogica, historiek en prioriteiten werken, ontstaat een landschap dat weliswaar rekening houdt met de regionale eigenheid, maar waardoor ook strategische overlappen en versnippering optreden. Een intensievere afstemming, gedeelde prioriteiten en meer coördinatie tussen federale en regionale spelers zouden daarom al de effectiviteit vergroten en zorgen voor een helderder mandaat en meer schaalvoordelen. Daarnaast heerst nog steeds een te behoudsgezinde blik waardoor publieke investeringsmaatschappijen in de praktijk iets te voorzichtig of risicomijdend opereren.<sup>29</sup> In plaats van voluit op te treden als hefboom op privaat kapitaal, functioneren ze soms eerder als aanvullende financier, waardoor hun capaciteit om grootschaliger marktfalen op te vangen beperkt blijft. Dit is niet ideaal in een land met

een onderontwikkelde kapitaalmarkt en een uitgesproken 'scale-up-kloof', waar grote noden liggen in groeikapitaal en latere-fasefinanciering. ✘

11. EIB Investment Survey (2025): Belgium, overview
12. Gegevens Nationale Bank van België
13. Aangevuld met meer dan 100 miljard euro aan kredieten aan buitenlandse ondernemingen
14. Basel III is het internationale raamwerk dat bepaalt hoeveel kapitaal en liquiditeit banken moeten aanhouden om schokken te kunnen opvangen. Het stelt strenge regels op rond kapitaalbuffers, risicoweging van activa en liquiditeitsvereisten. De Capital Requirement Regulation (CRR) is een rechtstreeks toepasselijke Europese verordening die de Basel-regels omzet in EU-wetgeving. De Capital Requirements Directive (CRD) daarentegen is een Europese richtlijn die focust op governance- en toezichtregels, risicobeheer, en toezicht door autoriteiten.
15. EBF supplemental Report on Capital Add-ons (december 2025): 90% van de ingehouden winsten wordt gebruikt om stijgende kapitaalvereisten te beantwoorden.
16. EIOPA Insurance Statistics: cijfers Q3 2025, [https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/insurance-statistics\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/insurance-statistics_en)
17. IBP's: instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (tweede pensioenpijler)
18. Zie ook: OECD Institutional Investors and Long-Term Investment Project (opgestart in 2012 en nog lopende)
19. Solvency II is het Europese risico-gebaseerde prudentiële kader voor verzekeraars, dat bepaalt hoeveel kapitaal ze moeten aanhouden in functie van hun risico's. De recente review van Solvency II houdt wel een versoepeling in, maar de wetgeving blijft in essentie erg stringent.
20. IORP II (Institutions for Occupational Retirement Provision Directive) is het Europese prudentiële en governance-kader voor pensioenfondsen met regels rond risicobeheer, transparantie en bescherming van aangeslotenen.
21. In de Wet Aanvullende Pensioenen (WAP)
22. <https://press.assuralia.be/de-belgische-verzekeringsmarkt-een-incassostijging-van-84-in-2025>
23. <https://www.fsma.be/en/news/institutions-occupational-retirement-provision-overview-2024>
24. NBB, geconsolideerde IFRS-data
25. <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-euro-indicators/w/2-03072025-ap>
26. Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij
27. Participatiemaatschappij Vlaanderen
28. Limburgse Reconvertiemaatschappij
29. Zie ook Voka Paper (oktober 2025). 'Drie wegen naar productiviteitsgroei' (Auteur Philippe Nys)

## 3. Waarom kapitaal niet stroomt: knelpunten voor activering

In dit hoofdstuk staan we stil bij een cruciale vraag: waarom stroomt het beschikbare kapitaal niet vanzelf naar de investeringen die onze economie nodig heeft? We brengen de belangrijkste knelpunten in kaart die de verbinding tussen vraag en aanbod belemmeren. Deze analyse vormt de basis voor de beleidsvoorstellen in de daaropvolgende hoofdstukken.

### De optimale activering van kapitaal wordt belemmerd door vier structurele obstakels:

1. Stringent regelgevend kader stuurt kapitaal structureel defensief;
2. Gebrek aan transparantie en standaardisatie maakt investeringen minder financierbaar;
3. Geen duidelijke en voorspelbare investeringsvisie van de overheid;
4. Fragmentatie van de markt en gebrek aan schaal (speelt vooral binnen de kapitaalmarkt).

### 1. Stringent regelgevend kader stuurt kapitaal structureel defensief

Zoals in het vorige hoofdstuk al aan bod kwam, bepalen vooral de Europese prudentiële regels voor banken en institutionele investeerders in belangrijke mate hun gedrag. Regels zoals Basel III/CRR/CRD, Solvency II en IORP II maken investeringen met hogere risico's, langere looptijd of beperkte liquiditeit (zoals groeikapitaal, infrastructuur of deeptech) structureel 'duurder'. Hierdoor worden financiële spelers vanzelf richting liquide en laagrisico-activa gestuurd, ten koste van de investeringen die de economie vandaag nodig heeft.

Ook andere regelgevingskaders spelen een rol. MiFID II<sup>30</sup>, SFDR<sup>31</sup> en strikte consumentenbeschermingseisen creëren bijkomende compliancedruk voor beleggingsproducten, wat de toegang tot kapitaalmarkten voor zowel retail- als institutionele beleggers bemoeilijkt. Daarnaast wordt in de Europese Unie ook de effectisering van activa zwaar gereguleerd, onder meer via de Securitisation Regulation.<sup>32</sup> Nochtans is effectisering, waarbij banken bestaande kredieten herverpakken en doorverkopen, een belangrijk instrument om risico's van bankbalansen te halen, kredietruimte vrij te maken en investeringen door te schuiven naar de bredere kapitaalmarkt. Door de zwaardere lasten dan in andere markten, met name de VS, blijft dit mechanisme in Europa echter sterk onderbenut.<sup>33</sup>

De optelsom van deze regels creëert een systeem waarin de structurele prikkels niet afgestemd zijn op de investeringsbehoeften van de economie. Infrastructuur,



## **De optelsom van de regels creëert een systeem waarin de structurele prikkels niet afgestemd zijn op de investeringsbehoeften van de economie.**

innovatie en transitieprojecten vereisen precies het soort langetermijnkapitaal en risicodeling dat vandaag het zwaarst wordt ontmoedigd. Bovendien verschilt regelgeving sterk tussen sectoren (banken, verzekeraars, fondsen) en is ze versnipperd over Europese en nationale niveaus. Belgische spelers worden daarbovenop geconfronteerd met bijkomende goldplating. Het knelpunt is dus niet enkel dat de regelgeving streng is, maar dat ze structureel in de verkeerde richting stuurt: weg van risico, weg van illiquiditeit en weg van langetermijnprojecten.

### **2. Gebrek aan transparantie en standaardisatie maakt investeringen minder financierbaar**

Een tweede belangrijk knelpunt is het gebrek aan transparantie, uniformiteit en standaardisatie in Belgische transitie- en infrastructuurprojecten. Vooral grote projecten (kapitaalintensief, technisch complex en afhankelijk van overheidsparticipatie) zijn daardoor moeilijker financierbaar voor private en institutionele partijen. In België worden dergelijke projecten doorgaans projectspecifiek gestructureerd, met uiteenlopende juridische modellen, risicoverdelingen, technische aannames en governance structuren.<sup>34</sup> Gestandaardiseerde projectdocumentatie, uniforme risicomodellen en vergelijkbare cashflowprofielen ontbreken, waardoor investeerders projecten in niet-vergelijkbare formaten ontvangen. Dit maakt due diligence telkens een dure en tijdrovende maatwerkcoëfening, en verhoogt de transactiekosten aanzienlijk. Voor institutionele investeerders, die nood hebben aan schaal, voorspelbaarheid en reproduceerbare structuren, zijn veel projecten daardoor eenvoudigweg niet investeerbaar.<sup>35</sup>

Daarbovenop ontstaat informatieasymmetrie tussen overheden, projectontwikkelaars en financiële spelers: gegevens over risico's, kasstromen, looptijden, contractuele verplichtingen of vergunningentrajecten worden niet uniform aangeleverd. Pensioenfondsen en verzekeraars, gebonden aan strenge interne kapitaaleisen, kunnen zonder uniforme risicoparameters moeilijk instappen. Het resultaat is een markt die te weinig vergelijkbaar en voorspelbaar is. Zolang elk project juridisch, technisch en financieel volledig anders wordt opgezet, ontbreekt de

schaalbaarheid waarop private investeerders vertrouwen. Hierdoor blijft een aanzienlijk volume aan kapitaal aan de zijlijn staan, net op het moment dat de investeringsnoden historisch groot zijn.

### **3. Geen duidelijke en voorspelbare investeringsvisie van de overheid**

Een derde structureel knelpunt is het ontbreken van een coherente, voorspelbare en geïntegreerde investeringsvisie van de overheid. Ondanks grote investeringsnoden bestaat in België geen duidelijke, langetermijnagenda die prioriteiten vastlegt, projecten bundelt en richting geeft aan publieke én private investeerders. Grote projecten worden bovendien door verschillende overheden aanbesteed (federaal, regionaal en lokaal), elk met hun eigen procedures.<sup>36</sup> In tegenstelling tot landen zoals Nederland, waar slechts enkele centrale entiteiten grote infrastructuurpijplijnen beheren, leidt deze versnippering in België tot een gebrek aan overzicht over timing, scope en financieringsbehoeften. Investeerders kunnen hun allocatie daardoor moeilijk plannen of portefeuilles rond infrastructuur en transitieprojecten opbouwen.

In België verschijnen projecten immers gefragmenteerd, onvoorspelbaar en vaak onvoldoende voorbereid, waardoor private en institutionele investeerders zich terughoudend opstellen. Deze beleidsmatige onvoorspelbaarheid creëert een zelfversterkend mechanisme: kapitaal is beschikbaar, maar wacht op duidelijke richting. Zonder strategische keuzes en transparante meerjarenplanning blijft de vraagzijde onzeker, waardoor financiers de voorkeur geven aan minder risicovolle alternatieven.

### **4. Fragmentatie van de markt en gebrek aan schaal**

Een vierde structureel knelpunt is de brede fragmentatie en het gebrek aan schaal binnen het Belgische financiële ecosysteem. Dit is een systeemprobleem dat zowel de aanbodzijde (financiers) als de vraagzijde (ondernemingen en investeringsprojecten) treft. Aan de vraagzijde zijn infrastructuur en transitieprojecten vaak gefragmenteerd (door onder meer verschillende bevoegde overheden, geen pipeline, geen uniformiteit), terwijl Belgische ondernemingen zelf doorgaans klein en verspreid zijn, met beperkte schaal en doorgroeicapaciteit. Aan de aanbodzijde manifesteert diezelfde versnippering zich in meerdere segmenten, bijvoorbeeld: institutionele investeerders opereren eerder verspreid over verschillende fondsen en publieke investeringsmaatschappijen spreiden hun middelen over een breed scala aan opdrachten, waardoor bundeling en schaalvorming onvoldoende tot stand komen. Het gevolg is een financieringslandschap met veel spelers, maar te weinig concentratie of kritische massa, wat zowel investeerders als ondernemingen belemmert



“  
**Ondanks de vooruitgang blijft de kern van het probleem bestaan: in de latere financieringsfasen ontbreekt nog steeds voldoende schaalkapitaal.**

om op grotere schaal te investeren, door te groeien en transitieprojecten te realiseren.

Een structureel knelpunt aan de aanbodzijde is dat dit probleem zich het sterkst manifesteert binnen de kapitaalmarkt, met name in die segmenten die essentieel zijn voor risicodragend groeikapitaal (venture capital, private equity en beurs). De Belgische kapitaalmarkt mist vandaag schaal, diepte en samenhang, waardoor fondsen klein blijven, exit-mogelijkheden beperkt zijn en ondernemingen onvoldoende toegang hebben tot het kapitaal dat nodig is om door te groeien. Anders gezegd: het Belgische kapitaalmarktsysteem is te klein, te versnipperd en onvoldoende ontwikkeld om groei, innovatie en transitie op schaal te financieren. Gelukkig tonen recente analyses aan dat de Belgische markt in de voorbije jaren wel duidelijk is gegroeid en professioneler is geworden.<sup>37,38</sup> Het ecosysteem van venture-capitalfondsen is sterker en volwassener geworden, start-ups vinden relatief vlot kapitaal in de vroege fases, en de overheid ondersteunt ondernemerschap via diverse stimulerende instrumenten.<sup>39</sup> De markt evolueert richting grotere fondsen, hogere tickets en meer aandacht voor vervolgrondes, en ook het aantal actieve family offices dat participeert in groeifinanciering neemt toe.<sup>40</sup>

Maar ondanks deze vooruitgang blijft de kern van het probleem bestaan: in de latere financieringsfasen ontbreekt nog steeds voldoende schaalkapitaal. België beschikt niet over de grote fondsen die nodig zijn om scale-ups effectief richting internationale groei te duwen. Hierdoor blijft ons land sterk afhankelijk van buitenlands kapitaal. Tussen 2018 en 2024 was naar schatting twee derde van

het totale kapitaal dat naar Belgische tech start-ups en scale-ups vloeide afkomstig uit het buitenland.<sup>41</sup> Dit is geen louter Belgisch fenomeen. De scale-up gap speelt in de volledige Europese Unie. Het Draghi-rapport wijst erop dat Europa structureel te weinig grote VC-fondsen heeft: sinds 2013 werden in de EU slechts elf durfkapitaalfondsen groter dan 1 miljard dollar opgericht, tegenover 137 in de Verenigde Staten, een verschil van meer dan factor tien.<sup>42</sup> Dit onderstreept dat het Europese ecosysteem (en dus ook België) de schaal, diepte en concentratie mist om bedrijven op het eigen continent door te laten groeien tot volwaardige internationale spelers. ✘

30. Markets in Financial Instruments Directive II: EU-richtlijn die regels vastlegt voor transparantie, beleggersbescherming en organisatie van financiële markten, inclusief verplichtingen rond advies, productgeschiktheid en rapportering.
31. Sustainable Finance Disclosure Regulation: EU-verordening die financiële instellingen verplicht duidelijk en gestandaardiseerd te rapporteren over de duurzaamheid van financiële producten, om transparantie te verhogen en greenwashing te vermijden.
32. De EU Securitisation Regulation (Verordening (EU) 2017/2402) legt uniforme regels op voor securitisaties inzake transparantie, risicobehoud en due diligence, en definieert een apart kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde (STS) transacties
33. Journal of Financial Regulation (2024). The European Securitization Market: Effects of an Uneven Regulatory Playing field
34. IMF (2025). Improving the efficiency of public investment in infrastructure in Belgium
35. De Europese Commissie wijst in haar 2025 Country Report voor België op tekortkomingen in public investment management: gebrek aan coördinatie, onvoldoende standaardprocedures voor appraisal/selectie en te beperkte ex-post reviews. Dat draagt rechtstreeks bij aan het probleem dat projecten niet 'investeerbaar' worden voorbereid.
36. IMF (2025). Improving the efficiency of public investment in infrastructure in Belgium
37. PwC (2025): Venture Capital Market Study 2024
38. Syndicate One et al. (2025). The State of Belgian Tech Report 2025
39. Zie in Vlaanderen bv. bij VLAIO: <https://www.vlaio.be/nl/begeleiding-advies/groei-innovatie/steun-en-begeleiding-voor-start-ups-scale-ups>
40. Zie ook de Tijd voor een recent overzicht: <https://www.tijd.be/ondernemen/algemeen/family-offices-boomen-amper-bekend-maar-nu-al-goed-voor-43-miljard-euro/10653526.html>
41. Syndicate One et al. (2025). The State of Belgian Tech Report 2025
42. Draghi (2024). The Future of European Competitiveness

## 4. De rol van de federale overheid als katalysator

Het is uiteraard niet de rol van de overheid om de enorme investeringsuitdagingen van de komende jaren alleen te financieren. De overheid vervult wél een cruciale systeemrol om het huidige allocatieprobleem op te lossen. Om die ten volle te kunnen uitspelen doen we in dit en de volgende hoofdstukken concrete aanbevelingen, met name aan de federale overheid, de EU (hoofdstuk 5) en de Benelux (hoofdstuk 6).



### De rol van de overheid is vierledig:

1. Richting geven door duidelijke prioriteiten, voorspelbaarheid en een coherent investeringskader te creëren;
2. Risico's delen en marktfalen corrigeren, zodat langetermijn en risicovollere projecten makkelijker kunnen worden gefinancierd;
3. Kapitaal mobiliseren en bundelen, waarbij de overheid private middelen activeert zonder hen te vervangen;
4. Fungeren als verbinder tussen de schakels in de financieringsketen, van banken en institutionele investeerders tot kapitaalmarkten en particulieren, zodat kapitaal efficiënt kan doorstromen richting groei en transitie.

We werken deze overheidsrol concreet uit op drie niveaus. Eerst bekijken we wat er binnen België kan worden gerealiseerd en formuleren we gerichte aanbevelingen voor de federale overheid. Daarna verschuiven we de lens naar de Europese Unie, waar België mee via drie strategische clusters kan bijdragen aan een sterkere Europese kapitaalmarkt. Beide niveaus zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden:



“

**Omdat de Europese integratie tijd vergt en vaak traag vooruitgaat, schuiven we ook de Benelux naar voren als een krachtig en pragmatisch tussenniveau dat snel schaal, harmonisatie en impact kan creëren.**

de Belgische beleidsruimte wordt immers in belangrijke mate bepaald door de Europese regelgeving en bovendien creëert de Europese Unie de schaal die nodig is voor het optimaal activeren van kapitaal. Een tweesporenbeleid is dus aangewezen. Maar omdat de Europese integratie tijd vergt en vaak traag vooruitgaat, schuiven we in de paper ook de Benelux naar voren als een krachtig en pragmatisch tussenniveau dat snel schaal, harmonisatie en impact kan creëren.

Onze acht aanbevelingen voor de federale overheid zijn onderverdeeld in drie complementaire rollen die de federale overheid kan opnemen.

### **De federale overheid als regisseur**

In zijn rol als regisseur treedt de overheid op als richtinggever, door het creëren van een helder kader waarbinnen investeerders met vertrouwen kunnen handelen. In dit luik presenteren we twee acties

die de federale overheid kan nemen om meer richting, stabiliteit en investeerbaarheid te waarborgen. Deze maatregelen versterken ook het vertrouwen in de markt en pakken rechtstreeks de onderliggende knelpunten aan: het gebrek aan transparantie, uniformiteit en visie.

#### **Aanbeveling 1: Ontwikkel een interfederale strategische investeringsagenda**

Gezien de omvang en complexiteit van de investeringsopgaven waarmee België geconfronteerd wordt, is het essentieel om een interfederale strategische investeringsagenda te ontwikkelen. Grote investeringen vereisen een overkoepelend en coherent kader dat richting geeft, prioriteiten bepaalt en samenwerking tussen alle overheidsniveaus en betrokken actoren stimuleert. Zo'n agenda bundelt publieke, private en publiek-private investeringen tot één samenhangende strategie en creëert duidelijkheid, transparantie en voorspelbaarheid voor investeerders. Het doel daarbij is helder: beleids- en investeringsonzekerheid wegwerken, versnippering verminderen en de investeerbaarheid van de Belgische markt structureel verhogen. Een aantal elementen moet minstens in deze agenda worden opgenomen:

- **Duidelijke identificatie van investeringsnoden en prioritaire domeinen:** Alle cruciale investeringsbehoeften, tot minstens 2035, worden in kaart gebracht, met expliciete prioriteiten in de grote transities (energie, klimaat, digitalisering, mobiliteit en defensie). De focus moet vooral liggen op productiviteitsverhogende investeringen.
- **Objectieve becijfering en concretisering per beleidsdomein:** Met methodieken zoals infrastructuurpijplijnen en de Vlaamse Asset Wijzer<sup>43</sup> worden noden systematisch

geanalyseerd en vertaald in concrete doelstellingen en budgettaire ramingen. De agenda moet technologie-neutraal worden opgesteld, zonder top-down technologiekeuzes.

- **Een ambitieus investeringspad met structurele norm.** België moet evolueren richting Europese best practices (3,5-4% van het bbp). We stellen een interfederale investeringsnorm voor van minimaal 4% die langetermijnzekerheid creëert en structurele onderinvesteringen doorbreekt.
- **Sterke governance en coördinatie:** Een interfederale investeringscel (met vertegenwoordigers van federale, regionale en lokale overheden, aangevuld met experts uit het bedrijfsleven en de financiële sector) begeleidt strategische keuzes, lost knelpunten op en bewaakt coherentie.
- **Monitoring en evaluatie volgens internationale best practices:** Een public investment managementsysteem, zoals aanbevolen door het IMF<sup>44,45</sup>, zorgt voor systematische kosten-batenanalyses, ex-post evaluaties en transparante rapportering. Hierdoor stijgt de efficiëntie en verantwoordbaarheid van het investeringsbeleid.
- **Flankerende randvoorwaarden:** De agenda moet ook aandacht besteden aan de noodzakelijke randvoorwaarden, zoals de versnelling van vergunningen en het verzekeren van energie voor prioritaire investeringen, en het creëren van een optimaal regelgevend kader. Deze elementen verbinden de investeringsstrategie met de andere aanbevelingen in deze paper.

#### **Aanbeveling 2: Activeer publiek-private partnerschappen en maak ze schaalbaar en investeerbaar**

Publiek-private partnerschappen (PPS) kunnen een krachtige hefboom zijn om grote investeringen in infrastructuur- en transitieprojecten mogelijk te maken. Ze laten immers toe om publieke middelen te bundelen met de expertise, investeringscapaciteit en risicobereidheid van private spelers. Voor banken, verzekeraars en pensioenfondsen vormen PPS-projecten bovendien een aantrekkelijke financieringscategorie met stabiele, langdurige cashflows en een risicorendementsprofiel dat goed aansluit bij hun portefeuilles. Door financiële en operationele krachten te bundelen, ontstaat een win-win model waarbij publieke doelstellingen worden gekoppeld aan de efficiëntie, innovatie en risico-appetijt van private partners. Om PPS-projecten aantrekkelijker, voorspelbaarder en 'investeerbaar' te maken, zijn alvast de volgende acties relevant:

- **Centraliseer PPS-projecten in één transparant platform:** Creëer, in lijn met aanbeveling 1, een publieke PPS-pijplijn met duidelijke informatie

### **Het Nationaal Pact voor Strategische Investerings als inspiratie**

**Wat:** Een initiatief om alle belanghebbenden bij investeringen in België te verenigen rond een gemeenschappelijke visie en doelstellingen voor 2030.

**Wanneer:** Het startschot voor het uitwerken van het plan werd gegeven in maart 2017 door de toenmalige federale regering.

**Governance:** Een onafhankelijk strategisch comité bestaande uit zes experts uit de Belgische economische wereld (Michel Delbaere, Dominique Leroy, Michèle Sioen, Marc Raisière, Jean Stephenne, Pieter Timmermans) bepaalde mee de investeringsprioriteiten tegen 2030. Acht thematische werkgroepen werden in het leven geroepen en na een grondige analyse werd in 2018 een rapport voorgelegd aan de verschillende regeringen in het land met concrete aanbevelingen.

Er werden tegen 2030 144 tot 155 miljard aan investeringsbehoeften geïdentificeerd, verdeeld over zes prioritaire domeinen: digitaal, cybersecurity, onderwijs, gezondheidszorg, energie, en mobiliteit. Tegelijkertijd waren er vier transversale domeinen: (1) vergunningen en regelgeving, (2) mobilisatie van kapitaal, (3) PPS-structuren, (4) Europese begrotingsregels.

Het pact werd opgestart in 2018, maar stierf echter een stille dood door te beperkte monitoring, daadkracht en interfederale verankering. Bovendien waren enkele gebeurtenissen ook niet bevorderlijk voor het voortbestaan (onder meer de val regering Michel I).

over timing, scope, financieringsstructuur en verwachte cashflows. Zo'n centraal platform verhoogt transparantie, vermindert informatie-asymmetrie en laat investeerders toe om tijdig en onderbouwd beslissingen te nemen.

- **Bouw expertise uit binnen de overheid:** Publiek-private partnerschappen vereisen gespecialiseerde juridische, financiële en operationele kennis om ze correct te structureren en investeerbaar te maken. Hoewel op Vlaams niveau al expertise aanwezig is (via een expertisecentrum), ontbreekt die capaciteit op andere niveaus, met name federaal. Het systematisch uitbouwen en bundelen van

PPS-expertise is echter noodzakelijk en kan worden geïntegreerd in de strategische investeringsagenda (aanbeveling 1). De opstart van een interfederaal expertisecentrum kan hiervoor nuttig zijn.

- **Standaardiseer contracten en gebruik moderne samenwerkingsmodellen:** Introduceer meer uniforme PPS-contracten, geïnspireerd op bewezen modellen (zoals DBFM<sup>46</sup> of de nieuwe NEC4<sup>47</sup>-contracten), die transparantie, betere risicoverdeling en lagere transactiekosten mogelijk maken. Standaardisatie bevordert professionalisering en maakt projecten sneller en eenvoudiger analyseerbaar voor investeerders.
- **Stem de financieringsstructuren beter af op de prudentiële kaders voor institutionele investeerders (verzekeraars en pensioenfondsen).** Dit betekent onder meer: voorspelbare cashflows, preferentie voor schuldinstrumenten en indien aandelen worden gebruikt, idealiter met kwalificatie als langetermijnaandelen. Een goede structurering verlaagt de kapitaalslast en verhoogt het nettorendement voor institutionele investeerders, waardoor hun bereidheid tot participatie toeneemt.
- **Werk met voldoende schaal door projecten te bundelen:** Schaal is essentieel voor institutionele investeerders. Bundel projecten per thema (bijvoorbeeld scholenbouw, energie-infrastructuur, nutsnetten) zodat ze voldoen aan de omvang en voorspelbaarheid die grote spelers verwachten. Dit verlaagt kosten, verhoogt aantrekkelijkheid en leidt tot efficiëntere financiering.
- **Voorzie gespecialiseerde vehikels die institutionele spelers kunnen ontzorgen:** Stimuleer of faciliteer de oprichting van gespecialiseerde infrastructuurfondsen of projectmanagers die pensioenfondsen en verzekeraars begeleiden bij de screening, selectie en opvolging van PPS-projecten. Dit verlaagt toetredingsdrempels en verhoogt hun bereidheid om te participeren in langetermijnprojecten.

Deze aanbeveling versterkt zowel de investeerbaarheid van PPS-projecten als de schaalbaarheid van publieke investeringen. Ze pakt rechtstreeks de knelpunten aan rond transactiekosten, complexiteit, standaardisatie en schaal, en biedt een concreet mechanisme om meer privaat kapitaal richting infrastructuur en transitie te leiden.<sup>48</sup>

### De overheid als regelgever en marktarchitect

In haar rol als regelgever en marktarchitect kan de overheid de voorwaarden creëren waardoor kapitaal écht kan bewegen en risico kan worden genomen. Door regelgeving slimmer te ontwerpen, prikkels beter af te stemmen en



markten coherenter te organiseren, kan de overheid de financiering van groei, innovatie en transitie aanzienlijk versnellen. In dit luik formuleren we aanbevelingen die inspelen op deze knelpunten.

#### Aanbeveling 3: Hervorm stringent regelgevend kader

Het Belgische financieringslandschap wordt sterk beïnvloed door een uitzonderlijk stringent en risicoovers regelgevend kader voor zowel banken als institutionele investeerders. Dit stuurt kapitaal structureel naar liquide, laagrisico-activa en remt investeringen in langetermijn-, illiquide en risicodragende domeinen zoals infrastructuur, innovatie en scale-ups. Nieuwe voorstellen, zoals strengere voorwaarden voor leningen aan bedrijven zonder kredietrating, versterken dit nog. Om het financieringssysteem beter in lijn te brengen met de investeringsnoden van de economie, moet België op Europees niveau proactief pleiten voor een slimmer en meer investeringsvriendelijk regelgevend kader. Twee hervormingslijnen zijn daarbij essentieel.

#### Hervorm het regelgevend kader voor banken, verzekeraars en pensioenfondsen, door in Europese dossiers sterk te pleiten voor:

- Lagere kapitaaleisen voor infrastructuur, langetermijn- en groei kapitaal;
- Een aangepaste behandeling van jonge groei bedrijven;
- Meer ruimte voor risicodragende investeringen in aandelen en alternatieve activa;
- Het vermijden van nationale goldplating, zodat Belgische instellingen niet zwaarder worden belast dan hun Europese concurrenten.

#### Herwaardeer effectivering als hefboom voor kredietverlening en investeringschaal. België kan hierin het voortouw nemen door in Europese dossiers actief te pleiten voor:

- Vereenvoudiging en modernisering van het effectiveringskader;

### De hefboomfunctie van effectivering in de Belgische markt

Het rapport-Noyer (2024) toont duidelijk aan hoe groot de hefboomwerking van effectivering kan zijn voor de Europese kredietverlening. Op Europese schaal werd berekend dat wanneer de helft van alle residentiële hypotheek – ongeveer 3.000 miljard euro, een relatief veilige activaklasse met onderpand – via effectivering naar de markt zou worden gebracht, dit tot 1.500 miljard euro extra kredietverlening aan ondernemingen kan vrijmaken. Deze berekening illustreert hoe sterk banken hun kredietcapaciteit kunnen uitbreiden wanneer zij via effectivering risicodragende en kapitaalintensieve activa van hun balans kunnen halen.

Toegepast op België levert dezelfde methode een vergelijkbaar beeld op. Wanneer in onze markt 143 miljard euro aan hypothecaire leningen wordt geëffectiseerd, dan leidt dit tot een kapitaalbesparing van ongeveer 3,2 miljard euro voor Belgische banken. Met dit vrijgemaakte kapitaal kan vervolgens 30 tot 40 miljard euro aan nieuwe bedrijfsleningen worden verstrekt, afhankelijk van de specifieke parameters. Daarmee zou de totale uitstaande kredietverlening in België met 15 tot 20% kunnen toenemen.

- Lagere kapitaaleisen voor hoogwaardige effectiveringen;
- Een bredere en strategische toepassing van effectivering om bankbalansen vrij te maken en institutionele investeerders toegang te bieden tot grotere financieringsprojecten.

#### Aanbeveling 4: Actiever institutioneel kapitaal structureel richting groei kapitaal

Institutionele beleggers (verzekeraars en pensioenfondsen) beschikken over grote volumes geduldig, langetermijnkapitaal dat in theorie ook ideaal is om innovatieve ondernemingen en risicodragende groei projecten te ondersteunen. Toch wordt dit potentieel vandaag slechts beperkt geactiveerd, zeker voor Belgische groei bedrijven. Institutionele partijen moeten dus sterker structureel verankerd worden

“  
**De ervaring in andere Europese landen toont dat institutioneel kapitaal sterker geactiveerd kan worden wanneer coördinatie, schaal en risicodeling centraal worden georganiseerd.**

in het groeikapitaalecosysteem. In vele volwassen kapitaalmarkten spelen institutionele beleggers al jaren een sleutelrol en fungeren zij bijvoorbeeld ook als leveranciers van kapitaal aan venturecapital- en private equityfondsen.<sup>49</sup> Ze investeren daarbij zelden rechtstreeks in bedrijven, maar functioneren als ankerinvesteerder in fondsen die gespecialiseerd zijn in groei en innovatie. Dat model werkt elders omdat het schaal, professionalisering en risicodeling combineert. In België blijft deze dynamiek echter zwak ontwikkeld: verzekeraars alloceren eerder defensief, pensioenfondsen zijn relatief klein in het totaal beheerde vermogen, en er is onvoldoende coördinatie tussen institutionele partijen. Om institutioneel kapitaal structureel te activeren, kunnen twee maatregelen relevant zijn:

**Ontwikkel coördinatie- en incentivemechanismen voor institutionele investeerders:** De ervaring in andere Europese landen toont dat institutioneel kapitaal sterker geactiveerd kan worden wanneer coördinatie, schaal en risicodeling centraal worden georganiseerd. Frankrijk en Duitsland bieden inspirerende voorbeelden: in Frankrijk mobiliseerde het Tibi-initiatief (zie kader) sinds 2019 meer dan 12 miljard euro door verzekeraars vrijwillig te engageren als langetermijninvesteerder in venturecapital en groeifondsen. Er waren geen subsidies nodig: de overheid bepaalde kwaliteitscriteria, governance en een duidelijk investeringskader, en doorbrak zo het coördinatieprobleem aan de kant van de institutionele partijen. In Duitsland combineert het Zukunftsfonds publieke middelen (ongeveer 10 miljard euro) met privaat en institutioneel kapitaal, wat leidt tot een hefboom van meer dan 30 miljard euro, vooral richting scale-ups en deeptech. Beide modellen vertrekken van dezelfde diagnose: er is voldoende institutioneel kapitaal, maar het wordt te weinig gealloceerd naar risicodragende groei-investeringen. Ze tonen hoe de overheid als 'systeemarchitect', en niet als dominante investeerder, de structurele scale-up-kloof kan verkleinen. België kan een gelijkaardig model ontwikkelen door institutionele spelers te coördineren rond gezamenlijke engagementen richting venture capital en groeifondsen, en door schaalvergroting te stimuleren via samenwerking of dakfondsen.

**Bekijk hoe we de tweede pensioenpijler kunnen versterken via overleg met sector en werkgevers:**

De tweede pijler is in België zowel te klein als te gefragmenteerd om een substantiële rol te spelen in risicodragende investeringen. Een versterking van deze pijler, creëert automatisch meer langetermijnkapitaal dat in de Belgische economie kan worden ingezet. Dit moet gebeuren in nauwe samenspraak met werkgevers, sectorfondsen en sociale partners, zodat een draagvlak wordt verzekerd en hervormingen gradueel en verantwoord kunnen worden doorgevoerd.

**Het Franse Tibi-initiatief: Een katalysator voor groeikapitaal**

Het in 2019 gelanceerde Tibi-initiatief mobiliseert Frans institutioneel kapitaal voor de financiering van snelgroeiende technologiebedrijven. Het model rust op drie pijlers:

- **Vrijwillig engagement:** 37 grote institutionele beleggers verbinden zich vooraf tot het investeren van aanzienlijke bedragen in geselecteerde durf- en groeifondsen.
- **Strikte kwaliteitscontrole:** Fondsen krijgen enkel toegang tot dit kapitaal na goedkeuring door een selectiecomité van de beleggers zelf. Hierbij wordt getoetst op een minimale fondsomvang, de focus op innovatie en professionele governance.
- **Systeemarchitectuur:** De overheid faciliteert het kader, waardoor het coördinatieprobleem aan de zijde van de investeerders wordt doorbroken zonder directe publieke subsidies.
- **Resultaten:** Sinds de start is 12,9 miljard euro aan investeringsverbintenissen verzameld. Dit heeft geleid tot een structurele verschuiving in de Franse kapitaalmarkt: de gemiddelde jaarlijkse investeringen in technologiebedrijven stegen spectaculair van 1,6 miljard euro (2011-2018) naar 5,2 miljard euro (2019-2024).



Een grotere, stabielere pensioenpijler vormt een structurele bron van groeikapitaal, zoals dat in andere landen al het geval is. Gezien de mogelijke impact op de loonkost moet dit proces met de nodige omzichtigheid gebeuren, waarbij de concurrentiepositie van werkgevers gevrijwaard blijft en er gezocht wordt naar een breed maatschappelijk en economisch draagvlak.

**De overheid als katalysator, hefboom en marktontwikkelaar**

In deze rol zet de overheid kapitaal in beweging zonder het zelf in te brengen. Ze creëert de voorwaarden waarin marktpartijen sneller, groter en doelgerichter kunnen investeren. Bovendien kan ze via gerichte hefboomen de financieringsketen versterken en nieuwe stromen privaat kapitaal vrijmaken. De vier aanbevelingen in dit luik richten zich op precies die hefboomen: het activeren van particuliere spaargelden, het versterken van de hefboomfunctie van publieke investeringsmaatschappijen, het verhogen van de aantrekkelijkheid van de Brusselse beurs, en het stimuleren van herinvesteringen door ervaren ondernemers.

**Aanbeveling 5: Activeer particuliere spaargelden via nieuwe individuele beleggingsrekeningen**

In België wordt ruim 300 miljard euro op spaarrekeningen geplaatst en omgezet in kredieten. Daarnaast hebben gezinnen nog ruim 336 miljard euro geïnvesteerd in beleggingsfondsen.<sup>50</sup> Tegelijk staan ondernemingen, in het bijzonder innovatieve groei-bedrijven, voor ongeziene investeringsuitdagingen waarvoor voldoende en gediversifieerde financiering cruciaal is. Een rechtstreekse toeleiding van het particuliere vermogen naar de kapitaalmarkt, via beleggingen, kan een structurele hefboom vormen en via de retailparticipatie de diepte, liquiditeit en robuustheid van de Belgische en Europese kapitaalmarkten helpen versterken. Binnen de Savings and Investment Union (SIU) heeft de Europese Commissie het activeren van spaargelden expliciet benoemd als een belangrijke hefboom om de financiering van groei, innovatie en grote transitie te versterken. De EU stelt daarom voor dat lidstaten eenvoudige, fiscaal aantrekkelijke en goed gestructureerde individuele beleggingsrekeningen ontwikkelen om particulieren op een laagdrempelige manier richting kapitaalmarkten te begeleiden. Het is dus aangewezen dat België ook inzet op een moderne individuele beleggingsrekening. Dat is geen sprong in het onbekende: ons land heeft succesvolle historische ervaring met de Wet Cooreman-De Clercq (1982). Die wet stimuleerde particulieren om te investeren in Belgische aandelen (of fondsen met minstens 60% in Belgische aandelen), onder meer door een fiscale aftrek, gekoppeld aan een verplichte aanhoudingsperiode van minimaal 5 jaar. Ook ondernemingen profiteerden, doordat kapitaalverhogingen fiscaal aantrekkelijker werden. Het resultaat was een massale instroom van particuliere beleggers, een forse toename van de liquiditeit

op de Brusselse beurs en een brede democratisering van aandelenbezit. Vandaag is een Cooreman-De Clercq 2.0 aangewezen: een eigentijdse individuele beleggingsrekening die particulieren opnieuw richting kapitaalmarkten begeleidt, maar dan in lijn met Europese wetgeving. Op basis van internationale best practices formuleren we een aantal ontwerpprincipes voor een Belgische individuele beleggingsrekening:

- **Complementair instrument – geen vervanging:** De nieuwe individuele beleggingsrekening moet geen bestaande instrumenten vervangen (noch pensioensparen, levensverzekeringen, klassieke effectenrekeningen, ...), maar vult ze aan. Doel is vooral: nieuwe beleggers aantrekken en kapitaal sterker activeren.
- **Zeer laagdrempelig en eenvoudig:** Simpliciteit is de belangrijkste succesfactor. De rekening moet digitaal en snel te openen zijn, zonder minimuminleg, met minimale administratie en met een transparante fiscale behandeling (idealiter automatisch verwerkt).
- **Flexibiliteit voor de belegger:** Geen lock-ups, geen sancties bij uitstap en geen minimale looptijden. Door volledige toegankelijkheid te garanderen, verlaagt de instapdrempel en neemt de bereidheid om te beleggen toe, zeker in een context van economische onzekerheid.
- **Actieve educatie en communicatie:** De introductie van de rekening moet gepaard gaan met duidelijke communicatie over risico, rendement en fiscale voordelen, zodat financiële geletterdheid en participatie worden vergroot.
- **Breed investeringsuniversum:** Toegang tot moderne en diverse instrumenten: genoteerde aandelen, fondsen en ETF's (Exchange Traded Fund: beursgenoteerd beleggingsfonds dat automatisch een onderliggende index volgt), obligaties, ELTIF's (European Long-term Investment Funds die particuliere beleggers ook toeleiden naar infrastructuur en private equity) en deelname aan IPO's (Initial Public Offering: een beursgang van een onderneming). Zo ondersteunt de rekening naast groeikapitaal ook transitie- en infrastructuurinvesteringen.
- **Geen geografische beperkingen:** Doordat kapitaal in de praktijk grotendeels richting Europese en Belgische bedrijven vloeit (onder meer door informatie-asymmetrie, wisselkoerskosten en transactiekosten), hoeven er geen verplichtingen te worden opgelegd (dit beïnvloedt immers de aantrekkelijkheid van de rekening). Een extra impuls richting Europese activa kan echter wel overwogen worden (via bijvoorbeeld minimaal % in de portefeuille).
- **Een krachtige, vereenvoudigde fiscale stimulus (essentieel voor België) met geen of**

**hoge maximale jaarlijkse instapbedragen:** De Belgische beleggingsfiscaliteit is vandaag bijzonder complex, met verschillende taksen zoals de taks op beursverrichtingen (0,12 à 1,32%), roerende voorheffing (30%), de Reynderstaks (30%), de effectentaks (0,3%) en de meerwaardewinstbelasting (10%). Dit versnipperde fiscale landschap creëert drempels, verhoogt transactiekosten en ontmoedigt burgers om te beleggen. De invoering van een individuele beleggingsrekening is hét moment om dit fundamenteel te vereenvoudigen via één duidelijke fiscale stimulans. Meerdere modellen zijn daarbij mogelijk. Twee modellen die vaak worden voorgesteld in internationale context:

- een model vrijgesteld van belastingen maar met stortingsplafond (zoals Canadese TFSA: Tax Free Savings Account), of
- een model zonder stortingslimiet, maar met één lage jaarlijkse vlaktaks op de totale waarde van de rekening, gecombineerd met een vrijstelling voor kleine beleggers (Zweedse ISK-model: Investeringssparkonto).

Het Zweedse model verdient de voorkeur omdat het schaal toelaat en effectief grote bedragen richting productieve investeringen kan sturen. In Zweden leidde de combinatie van eenvoud, flexibiliteit en een lage vlaktaks tot een uitzonderlijke doorbraak: binnen tien jaar vertegenwoordigde het ISK-vermogen 29% van het bbp en had 41% van de bevolking boven de 15 jaar een rekening. Voor België komt dat potentieel overeen met een mobilisatie van ongeveer 185 miljard euro. Eén lage, uniforme vlaktaks kan bovendien in België meerdere complexe belastingen vervangen, verlaagt administratieve lasten en kan – net zoals in Zweden – volledig geautomatiseerd worden verwerkt in de belastingaangifte. De beleidsuitdaging bestaat erin een tarief te bepalen dat zowel aantrekkelijk genoeg is om particulieren te activeren als budgettair stabiele inkomsten voor de overheid garandeert.

#### Aanbeveling 6: Versterk hefboomfunctie van publieke investeringsmaatschappijen

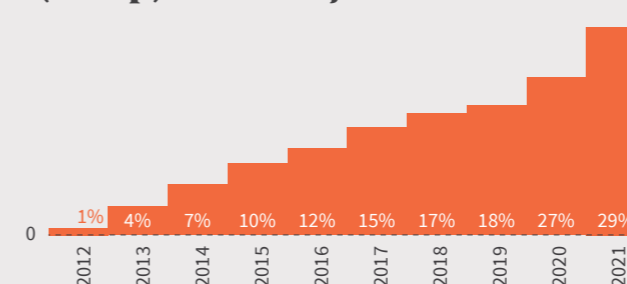
Publieke investeringsmaatschappijen vervullen vandaag een waardevolle functie in het Belgische financieringssysteem: ze ondersteunen ondernemingen in verschillende fases en bieden toegang tot risicokapitaal. Hun hefboomwerking richting privaat en institutioneel kapitaal blijft echter onderbenut door een versnipperd instrumentarium en een te beperkte focus op het grootste marktfalen. Een recente OESO-studie (2025)<sup>51</sup> bevestigt dat publieke investeringsmaatschappijen vooral impact creëren wanneer ze zich richten op twee knelpunten: de allervroegste, risicovolle innovatiefases waar private

## Investeringsparkonto (ISK) – Zweden

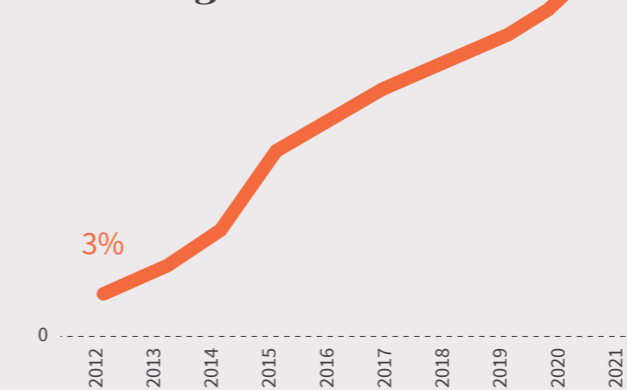
De Investeringsparkonto (ISK) werd gelanceerd in 2012 en is opgebouwd rond een uitzonderlijk eenvoudig en transparant fiscaal regime. In plaats van belastingen op inkomsten of gerealiseerde meerwaarden, wordt een uniform jaarlijks tarief toegepast op de waarde van de rekening boven een vrijstellingsdrempel. Dit tarief bedroeg 0,888% in 2025 en wordt verhoogd tot 1,065% in 2026. De vrijstelling werd recent opgetrokken tot SEK 300.000 (ongeveer 27.600 euro).

De ISK onderscheidt zich verder door een hoge mate van flexibiliteit: beleggers kunnen vrij in- en uitstappen, zonder minimale aanhoudperiode of sancties bij verkoop. Bovendien gelden geen plafonds op het bedrag dat kan worden geïnvesteerd, wat het instrument zowel toegankelijk maakt voor kleine beleggers als schaalbaar voor grotere vermogens. Beleggingen die in Zweden buiten de ISK worden aangehouden, zijn onderhevig aan een uniform tarief van 30% op zowel dividenden als vermogenswinsten. Dit contrasteert scherp met het vereenvoudigde en voorspelbare fiscale kader binnen de ISK en verklaart in belangrijke mate het sterke gebruik en brede maatschappelijke draagvlak van dit instrument.

**Figuur 4 Aantrek van kapitaal (% bbp) eerste 10 jaar**



**Figuur 5 Participatiegraad bevolking**



Bron: New Financial (2025): Designing savings and investment accounts in the EU. Gebaseerd op data van Zweedse belastingdienst

investeerders afhaken, én de scale-up-kloof waarin grote kapitaalrondes nodig zijn maar de markt onvoldoende schaal heeft. De OESO beveelt ook aan om in deze latere fase vooral te werken met indirecte structuren zoals fondsen van fondsen (dakfondsen), co-investeringsplatformen en risicodelingsmechanismen om privaat en institutioneel kapitaal te mobiliseren.

Op basis hiervan bevelen we aan dat de federale overheid, in nauwe samenwerking met de gewesten, publieke investeringsmaatschappijen versterkt langs twee prioritaire assen:

- **Focus op de scale-up-kloof: bundel middelen, creëer schaal en mobiliseer privaat kapitaal:** Een structurele financieringskloof bevindt zich ook in België nog steeds in de latere groei- en scale-upfase. Publieke investeringsmaatschappijen kunnen deze dichten door grotere fondsen op te zetten (bij voorkeur via fondsen van fondsen) en door co-investeringsplatformen te ontwikkelen die verzekeraars, pensioenfondsen en andere private spelers activeren. Dit maakt grotere investeringstickets en een langere investingshorizon mogelijk, met publiek kapitaal als 'ankerinvesteerder' om private middelen aan te trekken. Deze aanpak sluit aan bij internationale initiatieven zoals het Duitse Zukunftsfonds. Een versterkte samenwerking en coherentie tussen publieke investeringsmaatschappijen over de regio's heen is daarbij essentieel om voldoende schaal en impact te realiseren.
- **Pak marktfalen aan in de vroege, risicovolle fase van innovatie:** Publieke investeringsmaatschappijen moeten uitgesproken aanwezig zijn in de meest risicovolle fases waar private investeerders vaak afwezig blijven: dit geldt vooral voor kapitaalintensieve activiteiten en/of activiteiten met lange ontwikkeltijden (denk aan deeptech, klimaattechnologieën en vroege piloot- en demonstratiefases). Door als eerste investeerder of co-investeerder op te treden, en



gebruik te maken van risicodelingsmechanismen zoals asymmetrische returns, garanties of 'first-loss'-structuren (waarbij een publieke partner een deel van de eerste verliezen draagt), kunnen zij cruciale projecten mogelijk maken en een sterke pipeline creëren naar latere groeifases en de scale-upmarkt. Internationale voorbeelden tonen dat precies dit type interventies leidt tot grotere private investeringen en een sterker innovatie-ecosysteem.<sup>52</sup>

#### Aanbeveling 7: Verhoog de aantrekkelijkheid van de Brusselse beurs

De Brusselse beurs is een essentiële schakel in onze financieringsketen: ze maakt onder meer exits, kapitaalrecyclage en betaalbare kapitaalophaling mogelijk voor onze ondernemingen. Maar vandaag verliest ze aan aantrekkelijkheid. Het aantal noteringen bedraagt minder dan 120 ondernemingen (komende van 338 in 1972), nieuwe beursintroductions worden schaarser en delistings komen vaak voor. De liquiditeit op de Brusselse beurs is ook beperkt. Dit vertaalt zich in een hogere liquiditeitspremie die beleggers eisen, wat drukt op de waardering van aandelen en de kapitaalkost voor ondernemingen verhoogt. Vooral small- en midcaps worden hierdoor getroffen: hun liquiditeit zakt doordat

grote institutionele beleggers moeilijker kunnen instappen en de ETF-trend<sup>53</sup> investeerders richting grote indexwaarden duwt. Het dagelijks aantal transacties in midcaps daalde sinds 2015 van 4,3 naar 1,9 miljoen (-56%), en in smallcaps van 1,7 naar 1,1 miljoen (-35%). Kleine beursbedrijven zijn bovendien sterk afhankelijk van particuliere beleggers, die 15-20% van de handel in midcaps en zelfs 30-40% van de handel in smallcaps vertegenwoordigen.<sup>54</sup> Net deze groep haakt steeds meer af door complexere fiscaliteit.<sup>55</sup> Dit dreigt de liquiditeit in dit segment verder uit te hollen. Deze evolutie verzwakt niet alleen de waardering van individuele bedrijven, maar ook de financieringsketen voor Belgische scale-ups, die nood hebben aan een liquide beurs om te kunnen groeien.

Om de beurs als motor voor ondernemerschap en groei te versterken, stellen we twee structurele ingrepen voor:

- **Maak de Brusselse beurs aantrekkelijker en toegankelijker voor noteringen en IPO's (beursintroductions)**
  - » Verminder administratieve en rapportagedruk voor beursgenoteerde bedrijven, met proportionele verplichtingen voor groeibedrijven.
  - » Implementeer de Europese Listings Act snel en zonder goldplating, zodat onder meer prospectussen en andere regels eenvoudiger, sneller en goedkoper worden.
  - » Positioneer Euronext Brussel expliciet als groeibeurs, gericht op scale-ups en innovatieve bedrijven. Versterk programma's zoals IPO-ready om bedrijven beter voor te bereiden en te begeleiden naar een notering.
- **Ondersteun small- en midcaps met gerichte fiscale stimuli om liquiditeit en waardering te herstellen. Twee ingrepen kunnen met beperkte budgettaire kost een grote impact hebben:**
  - » Schaf de Taks voor Beursverrichtingen (TOB) af voor small- en midcaps (< 1 miljard euro marktwaarde). Small- en midcaps vertegenwoordigen slechts een fractie van het handelsvolume. Volgens eerdere schattingen van Euronext en de Vlaamse Federatie van Beleggers (VFB) bedraagt de kostprijs van afschaffing minder dan 2% van de totale TOB-opbrengst (gerekend met de opbrengst van de TOB in 2025 van 465 miljoen euro komt dit overeen met ongeveer 9 miljoen euro).
  - » Verlaag de roerende voorheffing op dividenden van small- en midcaps van 30% naar 20%. Deze maatregel activeert kapitaal richting Belgische groeibedrijven en kost naar schatting slechts ongeveer 1% van de totale opbrengst van de roerende voorheffing (gerekend met de recente cijfers van 2025 van 4,5 miljard euro komt dit overeen met 45 miljoen euro).

#### Aanbeveling 8: Versterk het vliegwieleffect van ervaren ondernemers via een herinvesteringsstimulans

Ervaren ondernemers, angel-investeerders en serial entrepreneurs vormen een essentiële motor voor elk lokaal groei-ecosysteem. Ze brengen niet alleen kapitaal aan, maar ook schaalervaring, netwerken, governance-expertise en strategische begeleiding: precies het soort 'smart capital' dat jonge bedrijven het snelst vooruithelpt. Vandaag gaat echter een aanzienlijk deel van dit potentieel verloren. Na een succesvolle exit vloeien kapitaal én ervaring te vaak weg naar consumptie, vastgoed of passieve vermogensstructuren, waardoor het vliegwielt van herinvesteringen onvoldoende op gang komt.

Door dit kapitaal gericht te stimuleren om terug te vloeien naar nieuwe start- en scale-ups, kunnen we het ecosysteem significant versterken. Internationale voorbeelden tonen dat dit werkt. In Zweden bestaat sinds 2003 een fiscale regeling waarbij meerwaardebelasting wordt uitgesteld wanneer ondernemers binnen een bepaalde termijn opnieuw investeren in niet-beursgenoteerde ondernemingen (uiterlijk in het jaar na het jaar van verkoop). De belasting wordt pas geïnd wanneer de investeerder definitief uit het ecosysteem stapt, wat wordt gezien als een belangrijke verklaring voor de sterke cultuur van serial entrepreneurship en het ontstaan van clusters zoals Stockholm's tech-ecosysteem.<sup>60</sup> Frankrijk volgt een vergelijkbare logica met het systeem van 'apport-cession', waarbij de belasting op meerwaarden wordt uitgesteld indien minstens 70% binnen drie jaar opnieuw wordt geïnvesteerd.

**Gebaseerd op deze internationale best practices bevelen wij aan om in België een gerichte doorrolregeling ('roll-over relief') in te voeren die succesvolle ondernemers stimuleert om meerwaarden te herinvesteren in Belgische groeibedrijven.** Meer bepaald kan men een krachtige hefboom creëren door een regeling in te voeren waarbij ondernemers:

- Geen onmiddellijke meerwaardebelasting betalen bij de verkoop van een onderneming, op voorwaarde dat de gerealiseerde winst binnen 12 tot 24 maanden wordt herbelegd in start-ups, scale-ups, of niet-beursgenoteerde groeibedrijven. De belasting wordt niet kwijtgescholden, maar uitgesteld, en pas geheven wanneer de ondernemer definitief uitstapt of wanneer de herinvesteringsvoorwaarde niet wordt nageleefd. ✖
- 43. De Asset Wijzer wordt gebruikt door het Vlaamse Departement Mobiliteit en Openbare Werken (MOW) om jaarlijks te rapporteren over de actuele toestand van het patrimonium en de benodigde budgetten om de onderhoudsachterstand weg te werken.
- 44. IMF (2025). Improving the efficiency of public investment in infrastructure in Belgium
- 45. IMF (2019). Public Investment Management Assessment (PIMA). Strengthening infrastructure governance

- 46. DFBM staat voor Design, Build, Finance, Maintain. Dit is een specifieke vorm van een PPS die wordt gebruikt voor grote infrastructuurprojecten en houdt rekening met de levenscyclus van een project.
- 47. NEC4 staat voor New Engineering Contract, version 4 en wordt meer en meer gebruikt voor complexere bouw- en infrastructuurprojecten. De focus ligt hier op samenwerking en flexibiliteit.
- 48. Zie ook de Voka Paper 'Infrastructuur als motor van groei. De weg naar performante vervoersinfrastructuur voor morgen' (Auteurs Karl Collaerts en Freija Fonteyn) voor meer concrete suggesties om PPS optimaal vorm te geven (bijvoorbeeld transparant besluitvormingskader, efficiënte contractstructuren, beperking van transactiekosten en voldoende concurrentie).
- 49. Invest Europe (2024). Investing in Europe: Private Equity and Venture Capital Activity 2023
- 50. Bron: NBB
- 51. OECD (2025). Benchmarking Government Support for Venture Capital: A Comparative Analysis
- 52. OECD (2025). Benchmarking Government Support for Venture Capital: A Comparative Analysis
- 53. Een groeiend deel van het belegd vermogen stroomt naar passieve indexfondsen (ETF's), die voornamelijk investeren in grote, liquide indexwaarden (bijvoorbeeld de S&P 500 of de MSCI World index). Omdat small- en midcaps vaak een beperkte of geen weging hebben in zulke indices, leidt deze verschuiving tot minder handelsvolume en lagere liquiditeit in deze segmenten
- 54. Trends (2026): <https://trends.knack.be/geld/belastingen/stel-beursgenoteerde-kmos-vrij-van-meerwaardebelasting>
- 55. <https://newsroom.ing.be/ing-beleggersbarometer-vier-op-tien-belgische-beleggers-zijn-van-plan-om-hun-beleggingsstrategie-aan-te-passen-vanwege-de-nieuwe-meerwaardebelasting>
- 56. De Europese Listings Act heeft als doelstelling om het makkelijker, sneller en goedkoper te maken voor bedrijven om naar de beurs te gaan en genoteerd te blijven, door onder meer de prospectus- en rapportageregels te vereenvoudigen en zo de Europese kapitaalmarkten aantrekkelijker te maken.
- 57. IPOready is een 'pre-IPO-programma' van Euronext, bedoeld voor bedrijven die een beursgang overwegen. Het programma loopt zes maanden en biedt leidinggevenden de kennis en tools om 'IPO-ready' te worden. Meer dan 1.200 bedrijven kozen al voor IPOready als voorbereiding op hun beursnotering. Er zijn thematische tracks afgestemd op sectorale noden van ondernemingen en voor familiebedrijven is er een aparte track.
- 58. <https://www.tijd.be/markten-live/nieuws/aandelen-brussel/lagere-taksen-voor-kleine-aandelen-zouden-economie-helpen/10293466.html>
- 59. <https://www.tijd.be/politiek-economie/belgie/algemeen/beleggers-en-investeerders-spijzen-staatskas-als-nooit-tevoren/10646684.html>
- 60. Garicano en Stormberg: Why Sweden has so many unicorns. Europe's problem is not the lack of venture capital.

# 5. Aanbevelingen aan de Europese Unie

**De toekomst van de Belgische kapitaalmarkt en de financiering van onze grote economische transitie kan enkel slagen binnen een tweesporenbeleid: nationaal én Europees. België kan zijn financieel ecosysteem niet autonoom optimaliseren omdat een groot deel van de financiële regelgeving vandaag door de Europese Unie wordt bepaald. Voor grootschalige investeringen en het doorgroeien van onze scale-ups hebben we eveneens nood aan de Europese schaal en integratie.**

België moet actief bijdragen aan de uitbouw van een echte Europese 'Kapitaalmarktunie': één geïntegreerde markt waarin kapitaal vrij kan bewegen, risico's beter worden gedeeld en groeiende bedrijven toegang krijgen tot grotere investeringsstromen. De kernopdracht bestaat erin het financieel systeem in Europa te heroriënteren: weg van risicominimalisatie en nationale fragmentatie, richting schaal, hefboomwerking en gerichte risicodeling voor productieve investeringen. Om dit te realiseren moet België op Europees niveau proactief inzetten op drie strategische clusters, die samen één coherent Europees investeringsverhaal vormen:

## Aanbevelingen:

1. **Hervorming van de prudentiële regelgeving: om kapitaal vrij te maken voor langetermijninvesteringen en groei.**
2. **De Savings and Investment Union actief meetrokken: om Europese spaargelden naar Europese productieve sectoren te laten stromen.**
3. **Schaal- en groeikapitaal creëren: om de Europese kapitaalkloof te dichten, scale-ups te ondersteunen en competitieve Europese kampioenen te bouwen.**

## Cluster 1 – Europese hervorming van prudentiële en financiële regelgeving actief trekken

We hebben in deze paper al aangetoond dat een groot deel van de rem op langetermijn- en risicodragende investeringen afkomstig is van Europese prudentiële regels (Solvency II, IORP II, CRR/CRD, effectiseringsregelgeving). Europese instanties zoals ECB, EBA en EIOPA hanteren eveneens een veel te enge stabiliteitsinterpretatie zonder rekening te houden met de effecten op de potentiële economische groei. Om dit structurele probleem aan te pakken, moet België binnen de EU gericht aansturen op twee hefbomen:

- **Hervorming van de Europese prudentiële regels en een herwaardering van de effectiseringsmarkt** om een betere allocatie van kapitaal te bekomen ten voordele van infrastructuur, langetermijn-equity en venture en groeikapitaal.
- **De rol van de ECB herdenken richting een duaal mandaat.** De ECB kijkt vandaag bijna uitsluitend naar stabiliteitsrisico's. België moet in Europa pleiten voor een ruimere interpretatie van het ECB-mandaat, meer richting een duaal perspectief zoals bij de Amerikaanse Federal Reserve. We bepleiten geen formele wijziging van het ECB-mandaat, maar wél een herinterpretatie waarbij financiële stabiliteit en duurzame economische dynamiek hand in hand gaan. Financiële stabiliteit moet eerder betekenen dat we gaan naar een systeem dat kapitaal efficiënt spreidt, investeringen mogelijk maakt en daardoor op lange termijn de economie robuuster maakt. We doen daarbij geen pleidooi om ondoordacht meer risico te nemen, maar we uiten een vraag naar meer risicobeheer op systeemniveau met 'macroprudentiële' flexibiliteit en erkenning van de stabiliserende rol van langetermijninvesteringen.

## Cluster 2 – België als voortrekker van de Savings and Investment Union (SIU)

De SIU heeft als doel de Europese economische groei en competitiviteit te versterken en steunt op vier pijlers: spaargeld activeren, bedrijfsfinanciering versterken, kapitaalmarkten verdiepen en integreren, en toezicht verbeteren. De vooruitgang blijft echter traag door nationale fragmentatie en uiteenlopende toezichtspraktijken, terwijl andere lidstaten al coalities vormen om hun belangen binnen de SIU te versterken. België mag die beweging niet missen en moet zich actief positioneren als voortrekker, met een eigen visie die duidelijk maakt hoe de SIU onze reële economie ondersteunt.

België moet de SIU daarom expliciet naar voren schuiven als een economische en competitiviteitsstrategie, en als een hefboom voor groei, productiviteit en strategische autonomie. Vier actiedomeinen staan daarin centraal:

- **Spaargeld activeren richting investeringen:** België moet binnen de SIU pleiten voor maatregelen die de toegang van de retailinvesteerder tot de kapitaalmarkt vergroot. Dit vereist eenvoudigere en beter gestructureerde spaar- en beleggingsproducten die voor burgers transparant, veilig en toegankelijk zijn. Pan-Europese instrumenten zoals PEPP's (Pan-European Personal Pension Product) en ELTIF's (European Long-Term Investment Fund) moeten volop worden uitgerold zodat burgers op een gestandaardiseerde manier kunnen deelnemen aan langetermijninvesteringen.
- **Fragmentatie van kapitaalmarkten afbouwen:** België moet actief pleiten voor de afbouw van nationale belemmeringen, waaronder sterk uiteenlopende insolventieregimes en fiscale obstakels die investeringen over de grenzen heen belemmeren. Daarnaast is het essentieel dat België zelf geen goldplating toepast die Europese regelgeving onnodig verzwaart, want elke bijkomende nationale afwijking verkleint de schaalvoordelen.
- **Marktinfrastructuur moderniseren en interoperabiliteit versterken:** België moet pleiten voor een modernisering van de Europese marktinfrastructuur. Dat betekent dat nationale kaders beter moeten worden geharmoniseerd, zodat transacties, rapportage en toezicht in heel Europa meer op elkaar aansluiten. Handelsplatformen, clearinginstellingen en settlement-systemen moeten veel meer interoperabel worden. Er moeten meer uniforme standaarden en consistente procedures komen die transacties goedkoper, sneller en betrouwbaarder maken. Door te evolueren naar een ecosysteem waarin banken, investeerders en markten complementair functioneren, kunnen kosten dalen, liquiditeit toenemen en krijgen bedrijven makkelijker toegang tot kapitaal in heel Europa.
- **De Listings Act snel en zuiver implementeren:** Tot slot moet België een voortrekkersrol opnemen bij de implementatie van de Listings Act. De hervorming vereenvoudigt de voorwaarden waaronder ondernemingen naar de beurs kunnen gaan en kapitaal kunnen ophalen, maar het effect ervan staat of valt met een snelle en zuivere nationale omzetting. België moet vermijden dat extra administratieve lasten of nationale aanvullingen de Europese voordelen tenietdoen.



### Cluster 3 – Creëren van schaal- en groeikapitaal

De scale-up-gap is niet alleen een Belgisch maar ook een uitgesproken Europees probleem. Europa slaagt er structureel niet in om voldoende ondernemingen te laten doorgroeien tot echte scale-ups en internationale kampioenen. De kern van het probleem is een hardnekkige kapitaalkloof bij grotere investeringstickets, precies in de fase waarin ondernemingen snel willen opschalen.

In vergelijking met de Verenigde Staten is het verschil opvallend: niet alleen is er daar meer kapitaal beschikbaar, vooral de schaal van fondsen is er veel groter. Daardoor kunnen Amerikaanse investeerders vlot grote rondes financieren, wat zich vertaalt in een sterke dominantie van VS-kapitaal in Europese late-stage

investeringsrondes. Dit gaat verder dan louter financiële participaties: vaak betreft het strategische technologieën, wat het risico op toenemende technologische afhankelijkheden voor Europa vergroot (zie figuur 6). Alleen door consolidatie, bundeling en schaalcreatie kan Europa voldoende slagkracht opbouwen. België moet daarom expliciet pleiten voor mechanismen die Europese schaal mogelijk maken, onder meer door samenwerking met institutioneel kapitaal, de ondersteuning van Europese 'fund-of-funds'-structuren en het doorbreken van juridische en institutionele versnippering.

#### We zien drie prioriteiten voor België:

- **Europese groeifondsen en scale-ups actief ondersteunen:** België moet zich op Europees niveau expliciet inzetten voor de opschaling van Europese

groeifondsen die grote investeringstickets aankunnen. Publieke middelen moeten daarbij worden ingezet als hefboom — via de rol van anchor investor en risicodeler — en niet als vervanger van privaat kapitaal.

Het European Tech Champions Initiative (ETCI) is hierbij een bewezen blauwdruk. Dit 'fund-of-funds-model', opgezet door de EIB-groep (EIB/EIF), toont hoe publieke middelen strategisch private fondsen kunnen mobiliseren, waardoor groeifondsen sneller schaal bereiken en de scale-up-kloof effectief wordt aangepakt. Met de lancering van ETCI 2.0 dit voorjaar is het cruciaal om vanuit België opnieuw actief betrokken te zijn. In december 2025 engageerden EIB en EIF samen 1,25 miljard euro voor deze tweede fase, met de expliciete ambitie om ook institutionele investeerders zoals pensioenfondsen en verzekeraars aan te trekken (bedoeling is om meer dan 15 miljard euro samen te stellen en meer dan 80 miljard euro te mobiliseren aan investeringen<sup>61</sup>). België moet deze instrumenten mee helpen sturen, met een duidelijke focus op doorbraaktechnologieën – precies de domeinen waar Europese strategische autonomie en economische groei samenkomen.

- **EU.inc (28e regime) voor scale-ups actief ondersteunen en implementeren:** Een tweede fundamentele belemmering voor opschaling is de juridische en administratieve versnippering binnen de Europese Unie. Vandaag worden start-ups en scale-ups afgeremd door 27 verschillende vennootschapsrechten en uiteenlopende regels voor governance, kapitaalstructuur,

aandelenopties en insolventie. Dit leidt tot hogere transactiekosten, vertraagde financieringsrondes en een lager investeerdersvertrouwen.

- België moet daarom het EU.inc-concept (28e regime) actief ondersteunen: een optionele pan-Europese vennootschapsvorm die ondernemingen toelaat om van bij de start op Europese schaal te opereren en deze structurele fricties weg te nemen. Het recente voorstel van de Europese Commissie (18 maart) bevat alvast duidelijke verbeteringen, zoals een volledig digitale oprichting binnen 48 uur tegen beperkte kosten, standaardstatuten, digitale aandeelhoudersvergaderingen en vereenvoudigde administratieve processen. Dat zijn belangrijke stappen vooruit. Tegelijk blijft het voorstel in zijn huidige vorm te sterk verankerd in nationale structuren. Het blijft werken met nationale ondernemingsregisters (een centraal register komt wel in een latere fase), en met nationale rechtbanken voor geschillen, waardoor interpretatieverschillen, vertragingen en rechtsonzekerheid kunnen blijven bestaan. België moet daarom pleiten voor een ambitieuzer model: een echte Europese vennootschapsvorm met een centraal register en gespecialiseerde rechtspraak. Het is essentieel dat België hiervoor een duidelijk en proactief standpunt inneemt in de komende onderhandelingen én zich voorbereidt op een snelle en coherente implementatie.
- **Europese publieke investeringsvehikels als katalysator voor schaal en groeikapitaal:** Tot slot moet België pleiten voor een sterkere katalysatorrol van Europese publieke investeringsvehikels, in het bijzonder EIB en EIF. Hoewel deze instituten expliciet bedoeld zijn om marktfalen te corrigeren en meer risico te nemen dan de markt, tonen onafhankelijke evaluaties en de Europese Rekenkamer<sup>62</sup> aan dat ze in de praktijk te risicoavers opereren. Investeringsconcentreren zich vaak op projecten met voorspelbare risicoprofielen en kredietwaardige tegenpartijen, terwijl het theoretische risicodragende potentieel van EU-garanties onvoldoende wordt benut.

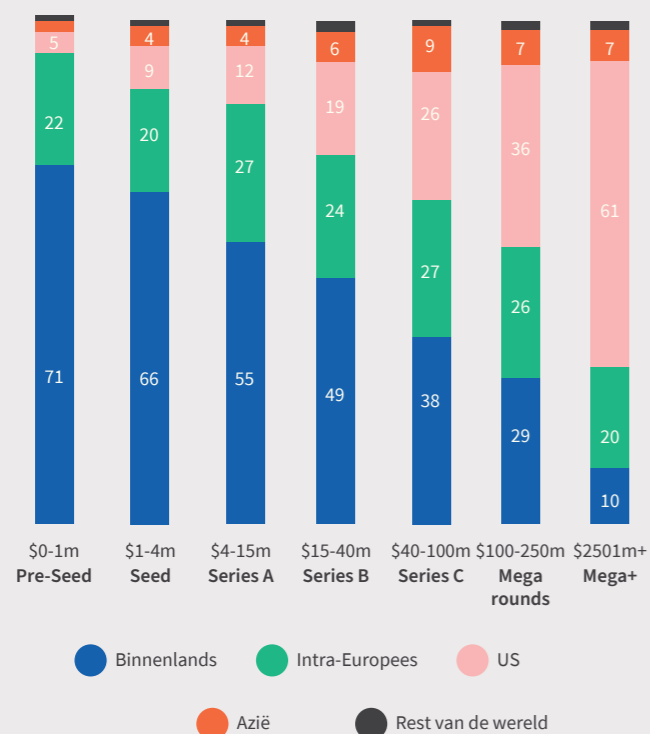
Deze voorzichtigheid vloeit voort uit institutionele prikkels, zoals het behoud van de AAA-kredietwaardigheid van de EIB-groep. Daardoor worden EU-garanties vaak ingezet als risicoverschuiving, niet als echte risicotransformatie, en blijft marktfalen slechts gedeeltelijk aangepakt. België moet daarom aansturen op een duidelijke positionering van EIB en EIF als katalysator en kapitaalbundelaar. De focus moet sterker liggen op scale-ups en strategische infrastructuur, waarbij publieke middelen private investeerders aantrekken en waar schaal wordt gecreëerd waar de markt alleen tekortschiet. ✘

### European Tech Champions Initiative

Het European Tech Champions Initiative (ETCI) is een Europees vlaggenschipinstrument om de structurele scale-up-kloof te dichten. Het initiatief werd opgezet door de Europese Investeringsbank (EIB) en het Europees Investeringsfonds (EIF), met steun van zes lidstaten: België, Nederland, Duitsland, Frankrijk, Spanje en Italië. ETCI investeert niet rechtstreeks in bedrijven, maar fungeert als dakfonds (fund-of-funds) dat grote private fondsen selecteert die gespecialiseerd zijn in latestage groeifinanciering, waardoor publieke slagkracht wordt gekoppeld aan private expertise en marktselectie.

ETCI 1.0 bouwde sinds de lancering in 2023 een investeringscapaciteit op van ongeveer 3,85 miljard euro, met bijdragen van onder meer Frankrijk (1 miljard euro), Duitsland (1 miljard euro) en België (100 miljoen euro). De Belgische bijdrage werd interfederaal gedragen via SFPIM, PMV, Wallonie Entrepreneurs en finance&invest.brussels. Als 'anchor investor' ondersteunde ETCI de oprichting van meer dan twaalf megafondsen van 1 miljard euro of meer. In 2025 investeerden ETCI-gesteunde fondsen ook in Belgische tech-parels zoals CluePoints en Odoo, wat aantoonde dat Europese schaalinstrumenten rechtstreeks doorwerken in de Belgische economie.

**Figuur 6 Afhankelijkheid van buitenlands kapitaal voor VC-investeringen in deeptech (2024-2025)**



Bron: The 2026 European Deep Tech Report

61. Garicano en Stormberg: Why Sweden has so many unicorns. Europe's problem is not the lack of venture capital.

62. <https://www.eib.org/en/press/all/2026-113-eib-group-powers-up-flagship-investment-instruments-to-boost-europe-s-tech-leadership-and-defence-capabilities>

## 6. Benelux als tussenniveau en hefboom - coalition of the willing

**De uitbouw van een volwaardige Europese kapitaalmarkt is essentieel om de enorme investeringsnoden rond groei, innovatie en transitie te financieren. Tegelijk verloopt dit proces binnen de EU-27 traag en is het politiek complex door uiteenlopende nationale belangen, institutionele gevoeligheden en de nood aan brede consensus. In de context van de uitbouw van een volwaardige Europese kapitaalmarkt biedt de Benelux een bijzonder waardevol en functioneel tussenniveau.**

De Benelux is groot genoeg om schaal, liquiditeit en investeringsimpact te creëren, maar tegelijk klein en homogeen genoeg om snel en pragmatisch te handelen. Bovendien is samenwerking binnen de Benelux institutioneel perfect mogelijk binnen het Europese kader, (onder meer op basis van artikel 350 WVEU, dat expliciet ruimte laat voor nauwere samenwerking tussen lidstaten).

De Benelux kan daardoor fungeren als versneller en testomgeving voor oplossingen die later op Europees niveau kunnen worden opgeschaald. Dat is geen nieuw concept. De Benelux-unie bestaat al sinds 1944 en heeft historisch meermaals bewezen dat ze een voorloperrol kan opnemen. Harmonisatie rond de douane-unie, het Schengenakkoord en intellectueel eigendom gebeurde eerst binnen de Benelux en werd nadien Europees veralgemeend. Diezelfde logica kan vandaag opnieuw worden toegepast op de kapitaalmarktintegratie, waar Europa nood heeft aan concrete vooruitgang, tastbare schaal en geloofwaardige pilots.

### **Benelux: complementariteit over de volledige kapitaalketen**

Een bijkomende sterkte van de Benelux is de unieke complementariteit over de volledige kapitaalketen. Elk van de drie landen brengt specifieke, maar duidelijk elkaar

versterkende troeven in, waardoor samen een geïntegreerd investeringsverhaal ontstaat dat weinig andere Europese regio's kunnen evenaren:

- Aan de zijde van de kapitaalopbouw beschikken vooral België en Nederland over belangrijke structurele sterktes. Beide landen kennen grote en stabiele pensioenfondsen (vooral Nederland met ongeveer 1.900 miljard euro onder beheer<sup>63</sup>), een hoge particuliere spaarquote en aanzienlijke institutionele balansen. Dit creëert een brede basis van geduldig langetermijncapitaal dat, mits de juiste structuren en prikkels, kan worden ingezet voor groei- en transitie-investeringen.
- Op het niveau van de kapitaalstructurering spelen Luxemburg en Nederland een sleutelrol. Zij beschikken over diepgaande expertise in het opstellen, structureren en verspreiden van fondsen (ondersteund door sterke marktinfrastructuur). Vooral Luxemburg fungeert daarbij als erkend financieel knooppunt met sterke specialisatie in het aantrekken en sturen van internationaal kapitaal. Deze rol is essentieel om spaargelden en institutionele middelen efficiënt te kanaliseren richting investeerbare producten en vehikels.
- Wat het kapitaalgebruik betreft, vormen België en Nederland het zwaartepunt. Beide landen beschikken over een brede en diverse ondernemingsbasis, gaande van kmo's en scale-ups tot industriële spelers,



en over een grote concentratie aan infrastructuur- en transitieprojecten. Dit zorgt voor een continue en concrete vraag naar kapitaal die essentieel is om investeringsketens effectief te laten functioneren.

Samen vormen deze elementen een sluitende investeringsketen, die loopt van spaargeld en institutioneel kapitaal tot productieve investeringen in de reële economie. Vandaag is die keten nog versnipperd over landen, regelgeving en systemen. Binnen de Benelux kan zij echter veel nauwer, efficiënter en coherenter worden georganiseerd, waardoor kapitaal sneller zijn weg vindt naar investeringen. In die zin kan de Benelux ook worden beschouwd als een volwaardige, geïntegreerde 'mini-kapitaalmarkt' met een economische massa die relevant is voor institutionele beleggers, internationale fondsen en strategische langetermijninvesteringen. Die schaal is essentieel om grotere investeringstickets te structureren, Europese projecten financieerbaar te maken en kapitaal te bundelen.

### **Van potentieel naar actie**

De meerwaarde van de Benelux als versneller en testomgeving zal zich uiteraard pas vertalen in concrete impact als we gericht en gezamenlijk ingrijpen op de belangrijkste investeringsdrempels. Dat vergt een duidelijke en actiegerichte agenda, gestoeld op drie pijlers: vereenvoudiging, harmonisatie en intensievere samenwerking. Hieronder vatten we bondig samen rond welke actiedomeinen de Benelux dient te opereren:

- **Vereenvoudigen waar complexiteit investeringen afremt:** Een eerste prioriteit ligt bij het vereenvoudigen van producten en structuren die vandaag grensoverschrijdende investeringen onnodig complex maken. De Benelux kan hierbij optreden als pionier door spaar- en beleggingsproducten beter op elkaar af te stemmen en administratieve fricties weg te nemen. Dit geldt bijvoorbeeld voor de distributie van fondsen en langetermijnproducten (inclusief ELTIF's), waar nationale verschillen in interpretatie, marketingregels en prospectusvereisten de schaal ernstig beperken.
- **Harmoniseren waar regelgeving schaal verhindert:** Een tweede actielijn betreft gerichte harmonisatie van regelgeving die vandaag investeringen vertraagt of ontmoedigt. Dit gaat onder meer over insolventieregimes, governance-regels, compliance-vereisten en investerings- en beleggingsfiscaliteit. Grote verschillen tussen de Benelux-landen zorgen ervoor dat investeerders hun structuren blijven fragmenteren en dat ondernemingen moeilijker grensoverschrijdend kunnen opschalen. Ook praktische obstakels, zoals buitenlandse bronheffingen op dividenden verdienen aandacht, omdat zij nettorendementen aantasten

“

**De Benelux is groot genoeg om schaal, liquiditeit en investeringsimpact te creëren, maar tegelijk klein en homogeen genoeg om snel en pragmatisch te handelen.**

en de aantrekkelijkheid van grensoverschrijdende investeringen verminderen. Daarnaast kan de Benelux fungeren als pilootregio voor vereenvoudigde prospectus- en listingregels, in nauwe aansluiting bij de Europese Listings Act. EU.inc (28e regime) past ook duidelijk in deze actielijn: we kunnen een voortrekkersrol opnemen door juridische vereenvoudiging en standaardisering eerst regionaal te testen, alvorens deze op Europees niveau te veralgemenen.

- **Samenwerken om schaal en investeringsimpact te creëren:** De derde, en wellicht meest zichtbare hefboom ligt in betere samenwerking rond investeringspijplijnen en kapitaalbundeling. De Benelux kan gezamenlijk werken aan transnationale investeringspijplijnen in domeinen waar schaal cruciaal is, zoals digitale infrastructuur (datacenters, netwerken, interconnecties), energie- en klimaattransitie (offshore wind, waterstof, CO<sub>2</sub>- en CCU/CCS-projecten) en strategische logistieke assen (havens). Daarnaast is er een duidelijke opportuniteit om Benelux-groiefondsen of dakfondsen te ontwikkelen die kapitaal bundelen en grotere investeringstickets mogelijk maken voor scale-ups en groei-bedrijven.
- **Gezamenlijke positionering als hefboom richting Europa:** België moet de Benelux expliciet inzetten als gezamenlijk politiek en economisch platform richting Europa. Door op te treden als 'coalition of the willing' kan de Benelux met meer gewicht tussenkomen in dossiers rond de Savings and Investment Union, ECOFIN<sup>64</sup>-besprekingen en het bredere competitiviteitsbeleid. De bedoeling is niet om Europese integratie te omzeilen, maar om haar te versnellen door concrete voorbeelden, werkbare oplossingen en bewezen samenwerkingsmodellen aan te reiken. ✘

63. Zie data <https://www.dnb.nl/>

64. Ecofin: Raad voor Economische en Financiële Aangelegenheden. Deze raad is samengesteld uit de ministers van Economische zaken en Financiën van de EU-lidstaten en buigt zich logischerwijze over financiële en economische thema's.

