



Vlaams
Parlement

ingediend op **522** (2020-2021) – Nr. 1
28 oktober 2020 (2020-2021)

Verslag van de gedachtewisseling

namens de Commissie voor Economie, Werk,
Sociale Economie, Wetenschap en Innovatie
uitgebracht door Caroline Gennez en Maurits Vande Reyde

over de onafhankelijke analyse van het verloop
van het investerings- en beslissingsproces
van het TINA-fonds en de ParticipatieMaatschappij
Vlaanderen in het kader van het dossier FNG

Samenstelling van de Commissie voor Economie, Werk, Sociale Economie, Wetenschap en Innovatie:

Voorzitter: Robrecht Bothuyne.

Vaste leden:

Allessia Claes, Maaïke De Vreese, Andries Gryffroy, Rita Moors, Axel Ronse;

Yves Buysse, Ilse Malfroot, Els Sterckx;

Robrecht Bothuyne, Kurt Vanryckeghem;

Tom Ongena, Maurits Vande Reyde;

Meyrem Almaci, Imade Annouri;

Caroline Gennez.

Plaatsvervangers:

Annick De Ridder, Maarten De Veuster, Philippe Muyters, Elke Sleurs, Tine van der Vloet;

Kristof Slagmulder, Klaas Sloomans, Wim Verheyden;

Stijn De Roo, Loes Vandromme;

Steven Coenegrachts, Sihame El Kaouakibi;

Johan Danen, Ann De Martelaer;

Els Robeyns.

Toegevoegde leden:

Jos D'Haese.

INHOUD

I.	Inleidende uiteenzettingen	4
1.	Toelichting door minister Hilde Crevits	4
2.	Toelichting door Michel Casselman, algemeen manager PMV	8
II.	Bespreking.....	10
1.	Vragen en opmerkingen van de leden	10
2.	Antwoorden.....	14
2.1.	Antwoord van minister Hilde Crevits.....	14
2.2.	Antwoord van Michel Casselman, algemeen manager PMV	15
2.3.	Replieken	16
	Gebruikte afkortingen.....	19

Bijlage: zie de [dossierpagina](#) van dit document op www.vlaamsparlement.be

De Commissie voor Economie, Werk, Sociale Economie, Wetenschap en Innovatie hield op 8 oktober 2020 een gedachtewisseling over de onafhankelijke analyse van het verloop van het investerings- en beslissingsproces van het TINA-fonds en de ParticipatieMaatschappij Vlaanderen in het kader van het dossier FNG.

De door de minister getoonde presentatie is terug te vinden op de [dossierpagina](#) van dit document op www.vlaamsparlement.be.

I. Inleidende uiteenzettingen

1. Toelichting door minister Hilde Crevits

Hilde Crevits, viceminister-president van de Vlaamse Regering en Vlaams minister van Economie, Innovatie, Werk, Sociale Economie en Landbouw, geeft een toelichting bij de audit over het investerings- en beslissingsproces met betrekking tot FNG.

Algemeen

Het dossier-FNG is binnen de commissie al meermaals aan bod gekomen. Op 9 juli 2020 heeft de minister aan de raad van bestuur van PMV gevraagd om een onafhankelijke audit te laten uitvoeren over de verschillende investeringen door PMV in de FNG Group. Daarna heeft ze op 15 juli 2020 dezelfde vraag gericht aan de raad van bestuur van Gigarant. De audit werd uitgevoerd door PricewaterhouseCoopers.

Op 1 oktober 2020 heeft de minister van de raad van bestuur van PMV het finale rapport van PwC ontvangen, samen met een samenvatting met daarin aandacht voor zowel PMV als Gigarant en Mezzanine Partners.

De minister wijst op de vertrouwelijkheidsclausule die gevraagd werd door PwC en waarvoor ten aanzien van de parlementsleden in een uitzondering werd voorzien, om het parlement toe te laten zijn controletaak te vervullen.

De minister zal de historiek en de context van het FNG-dossier kort overlopen, samen met de voornaamste conclusies die ze zelf uit de audit heeft getrokken. Michel Casselman, algemeen manager van PMV, is beschikbaar voor eventuele bijkomende toelichting.

Er is een gerechtelijk onderzoek ingesteld naar bepaalde personen in en rond het vroegere management van FNG. Om die reden zal de minister geen enkele uitspraak doen over de aspecten van het dossier die daarop betrekking hebben.

De audit behandelt chronologisch het volledige dossier van FNG vanuit het perspectief van PMV. Hij start bij de initiële instap van PMV via een achtergestelde lening van Mezzanine Partners en loopt tot en met 9 juli 2020, de dag waarop de minister aan PMV heeft gevraagd om een onafhankelijke audit te laten uitvoeren.

De audit analyseert ten eerste zowel het beslissingsproces als het investeringsproces zelf. Daarbij wordt uitgegaan van het historisch investeringsoverzicht en stelt men op basis daarvan een stappenplan op van de bijhorende activiteiten die moeten plaatsvinden binnen PMV, bijvoorbeeld de samenkomst van een comité, een nota die moet worden opgesteld enzovoort. Vervolgens bekijkt de audit op basis van documenten en interviews met medewerkers van PMV of die stappen ook effectief zijn genomen.

Ten tweede heeft PwC ook geanalyseerd hoe de verdere opvolging is verlopen, nadat de initiële beslissing om te investeren, is genomen. Ook hier heeft men zich zowel op documentatie als op interviews kunnen baseren.

Het is dus op basis van die analyse dat er in het rapport aanbevelingen worden gedaan om bepaalde processen in de toekomst nog te verbeteren. De minister meent dat een dergelijke audit een belangrijke meerwaarde heeft, ook voor de organisatie. Het is eigenlijk iets wat in elk bedrijf periodiek zou moeten gebeuren omdat het tot nuttige inzichten aanleiding geeft. De minister wijst erop dat de Vlaamse Regering ook beslist heeft om uitgaventoetsen (spending reviews) door onafhankelijke instanties te laten uitvoeren.

Een bijzonderheid, waarop het rapport ook ingaat, is dat de afzonderlijke rechtspersoon PMV-TINA ondertussen in 2018 geïntegreerd werd in de naamloze vennootschap PMV, in het kader van de vereenvoudiging van bestaande structuren die in de vorige legislatuur werd doorgevoerd.

Structuur van de audit

De audit bevat drie luiken over de processen in drie autonome rechtspersonen: PMV, Gigarant en Mezzanine Partners. Er is ook een geïntegreerd rapport met een samenvatting van de belangrijkste elementen uit de individuele rapporten voor de drie entiteiten. De raad van bestuur van PMV heeft toestemming gegeven om het rapport aan het Vlaams Parlement te bezorgen. Mezzanine Partners is een privaat fonds en het rapport daarover heeft ook de minister zelf niet ontvangen.

Historiek participaties PMV(-TINA) en waarborgen Gigarant

De minister toont een slide met het overzicht van de blootstelling van PMV en Gigarant aan FNG, met daarbij telkens de datum van de investering en de relevante bedragen. Deze informatie heeft de minister eerder al gedeeld met de commissie.

Voor PMV start het onrechtstreeks in 2016 met een achtergestelde lening door Mezzanine Partners, waarin PMV voor 23,1 procent of 2,3 miljoen euro participeerde. Mezzanine Partners is, zoals al vermeld, een privaat zelfbeheerd fonds, waarin PMV een minderheidsbelang heeft.

In januari en juli 2018 nemen respectievelijk PMV-TINA en PMV dan kapitaalparticipaties van 15 en 7,5 miljoen euro in FNG, dus in totaal voor 22,5 miljoen euro. In grote lijnen zijn de redenen waarom men initieel besliste om in het kapitaal van het beursgenoteerde FNG te stappen, zoals die in de audit worden vermeld, de volgende:

- de werkgelegenheid;
- de rationele manier van aanpak van een doorgaans emotionele sector;
- het bouwen van een fashion retail platform om te concurreren met buitenlandse onlinespelers;
- het ontwikkelen van een platform voor andere Belgische modespelers om aan te haken bij de multimerkenwinkels van FNG.

In 2019 en 2020 verleent Gigarant ten slotte een waarborg voor bankfinanciering van FNG. De eerste waarborg is zonder afroep afgewikkeld, de laatste waarborg (van 7,5 miljoen euro) staat nog open.

Inkanteling PMV-TINA in de nv PMV

De eerste vraag is of de investering in FNG inhoudelijk wel binnen de opdracht van PMV-TINA paste. De audit bevestigt op dat punt duidelijk dat de zogenaamde TINA-toets correct is toegepast op de investering in FNG. Die TINA-toets komt erop neer

dat men moet nagaan of de onderneming en haar businessplan bijdragen aan de transformatie, innovatie en acceleratie van het Vlaams economisch weefsel.

Daarnaast is er ook een procedurele vraag naar de investering door PMV-TINA in FNG. Het proces van de inkanteling van PMV-TINA in PMV was op het moment van de eerste investering in het kapitaal van FNG (in januari 2018 voor 15 miljoen euro) immers nog niet volledig afgerond. Die eerste investering werd daarom nog volledig binnen PMV-TINA behandeld. Het nieuwe investeringsbeleid dat PMV op 22 november 2017 aannam, was opgevat als kader voor de toekomstige investeringen van PMV, na de inkanteling van PMV-TINA. De bedoeling was niet om het besluitvormingsproces van PMV-TINA nog te wijzigen vlak voor de inkanteling in PMV. Dit heeft volgens de minister een repercussie op de plaats waar de beslissing werd genomen. De raad van bestuur heeft zich dus niet uitgesproken over de initiële investering.

Tegelijk erkent de audit dat dit een zuiver procedurele vraag is, aangezien er geen inhoudelijke verschillen waren met het bestaande investeringsbeleid van PMV op dat punt.

Verhouding PMV en Vlaamse Regering

Als extern verzelfstandigd agentschap en privaatrechtelijke naamloze vennootschap is PMV operationeel volledig autonoom ten aanzien van de Vlaamse Regering. Zij moet uiteraard wel functioneren binnen het decretale kader en de samenwerkingsovereenkomst die geldt tussen PMV en haar aandeelhouder, zijnde het Vlaamse Gewest. Bij het voorbereiden van de nieuwe samenwerkingsovereenkomst zal ook het relancebeleid worden meegenomen.

Op 14 juli 2017, dus onder toenmalig minister Philippe Muyters, is er een regeringscommissaris bij PMV aangeduid. Wim Adriaens werd op 7 februari 2020 in die functie opgevolgd door Tom Van Laere. Ook via die weg oefent de Vlaamse Regering dus indirect toezicht uit op PMV.

Gelet op de operationele autonomie is het in eerste instantie aan de raad van bestuur van PMV om met de resultaten van deze audit aan de slag te gaan. Die oefening is intern al opgestart. De minister volgt dat uiteraard van nabij op. Ze wil de aanbevelingen uit de audit ook zoveel mogelijk meenemen bij de onderhandeling over de vernieuwing van de vijfjaarlijkse samenwerkingsovereenkomst. Het proces start met een evaluatie die van start gaat in 2021. Die moet leiden tot een vernieuwde samenwerkingsovereenkomst in 2022.

Aanbevelingen ten aanzien van PMV in de audit

De eerste aanbeveling is om een apart investeringsbeleid en waarderingsbeleid voor beursgenoteerde ondernemingen te ontwikkelen binnen PMV. Dit lijkt de minister een correcte redenering. Participeren in beursgenoteerde bedrijven is volgens haar niet de corebusiness van PMV. De missie van PMV bestaat erin om complementair aan de markt te investeren, ter versterking van bedrijven in Vlaanderen en het Vlaams economisch weefsel. Dat staat op die manier duidelijk omschreven in het strategische kader in de samenwerkingsovereenkomst.

Het wezen van beursgenoteerde bedrijven is net dat zij in principe voldoende maatuur zijn om op de brede kapitaalmarkt kapitaal op te halen en dat daar geen complementaire overheidsdeelname nodig is.

Bij een beursgenoteerd bedrijf is het bijvoorbeeld niet mogelijk om bij de instap een due diligence te doen, zoals bij investeringen in niet-beursgenoteerde bedrijven standaard wel gebeurt. Er zijn ook andere aandeelhouders en de gelijke

behandeling van alle aandeelhouders, ook op het vlak van informatie, is een belangrijk principe. De bestuurders van een beursgenoteerde onderneming, ook al komen ze van één specifieke aandeelhouder, moeten deze gelijkheid strikt respecteren. Het is dus volgens de minister inderdaad een goede zaak dat PMV hierrond een duidelijk kader ontwikkelt, dat dan als referentiekader kan dienen voor toekomstige dossiers.

De instap van PMV in een beursgenoteerd bedrijf is dan ook heel uitzonderlijk. Wat wel meer voorkomt, is dat een bedrijf waarvan PMV aandeelhouder is naderhand, voor zijn verdere expansie, naar de beurs stapt. Dan wordt er meestal aan de bestaande aandeelhouders van het bedrijf een vorm van lock-up gevraagd. Dit wil zeggen dat de bestaande aandeelhouders zich engageren om gedurende een bepaalde periode geen aandelen te verkopen. De bedoeling van een dergelijke beursgang is immers meestal om extra kapitaal aan te trekken.

Het verlaten van een dergelijke beursgenoteerde onderneming is een natuurlijk gegeven wanneer de rol van PMV is uitgespeeld en het bedrijf alleen verder kan. Maar dat moet met omzichtigheid gebeuren als men wil vermijden dat dit een negatieve impact heeft op de beurswaarde en dus op de toekomst van het bedrijf. De minister geeft enkele voorbeelden. Zo was PMV aandeelhouder van bedrijven als Biocartis, Argenx en Unified Post, al voor zij beursgenoteerd waren. De bijdrage van PMV was cruciaal voor de ontwikkeling van deze bedrijven, die intussen belangrijke spelers zijn geworden.

Samengevat is volgens de minister participeren in een beursgenoteerd bedrijf zeker geen prioriteit voor PMV. Het moet de absolute uitzondering zijn. In uitzonderlijke gevallen waar het toch gebeurt, omdat er goede redenen voor zijn, volgt de minister de aanbeveling dat er een duidelijk kader voor moet worden opgesteld.

Wat betreft de tweede aanbeveling, citeert de minister een opvallende zin uit de audit: "de analyse van het sleutelpersoneel, die wordt gepresenteerd in de investeringsnota voor het Investeringscomité, dient te worden uitgebreid naar organisatiestructuur en zijn werking. [...] Hoe meer de analyse beperkt wordt tot de kennismaking van een handvol sleutelpersonen, hoe groter de mogelijkheid dat bepaalde blind spots vooraf niet aan bod komen." Dat strookt volgens de minister met de vaststelling dat FNG toch ook sterk een verhaal van bepaalde personen is gebleken. Voor de minister was het bericht dat de FSMA haar onderzoek naar het vroegere management van FNG aan het gerecht zou overmaken, het signaal om een onafhankelijke audit van het investeringsdossier te laten uitvoeren. Gelet op de belangrijke rol van het vroegere management van FNG in de neergang van het bedrijf, is de minister het eens met de aanbeveling dat bij een dergelijke investering een zo breed mogelijk onderzoek naar de corporate governance moet gebeuren. Niet alleen wat betreft het sleutelpersoneel, maar ook naar de organisatiestructuur en de werking van het bedrijf in het algemeen, om zo een beter beeld te krijgen van de sterktes en zwaktes van een organisatie. Misschien is dat wel de belangrijkste les uit dit dossier.

PwC beveelt ook aan om duidelijke voorwaarden te bepalen over wanneer een due diligence dient te gebeuren, welke onderdelen dan onderzocht moeten worden, wat het bijhorend budget daarvoor is en in welke gevallen due diligence moet worden uitgevoerd door een externe partij. PwC geeft aan dat dit nu te algemeen beschreven is in het huidige investeringsbeleid. Zo was er bijvoorbeeld in het FNG-dossier geen toelichting in de investeringsnota voor de afwezigheid van due diligence, hoewel dit blijkbaar wel logisch te verklaren is. Het ging immers om een beursgenoteerde onderneming. De minister lijkt het dan inderdaad een logische stap dat dit in de toekomst op die manier wordt verklaard.

Verder noteert PwC ook dat uit de interviews met mensen van PMV vaak meteen de informatie kon worden verkregen die zij zochten, terwijl die uit de beschikbare documenten niet altijd even makkelijk kon worden afgeleid. De aanbeveling om alle stappen in het investeringsproces nauwkeurig schriftelijk te documenteren, is volgens de minister dan ook een gemakkelijk te implementeren verbetering, in zover die intussen al niet is doorgevoerd.

In dezelfde zin beveelt de audit ook aan dat in de interne rapportering steeds systematisch alle gebruikte bronnen worden vermeld, zodat men die steeds kan verifiëren. Ook dat komt de minister voor als een heel logische en zinvolle aanbeveling voor de toekomst.

Situering FNG-dossier in de totale portefeuille

De minister toont een tabel die de portefeuille van PMV weergeeft. In 2019 bedroeg het totaal geïnvesteerd vermogen van PMV 940,6 miljoen euro. PMV realiseerde in dat jaar een positief nettoresultaat van 24,7 miljoen euro. Ook in de jaren daarvoor was er een positief nettoresultaat. De minister toont die cijfers om te benadrukken dat men PMV niet kan herleiden tot FNG. PMV is structureel winstgevend en levert de Vlaamse economie dus netto geld op. Dit neemt uiteraard niet weg dat het zeer belangrijk is elke investering zorgvuldig te screenen.

Conclusie

De minister sluit af met een persoonlijke beschouwing. Sinds ze voogdijminister is, heeft ze PMV beter leren kennen. PMV speelt een bijzonder belangrijke rol in het economische beleid van de Vlaamse overheid. In het kader van de relance gaat het belang van die rol nog sterk toenemen. Daarom moet er wederzijds vertrouwen zijn, anders werkt het gewoon niet. Als er incidenten gebeuren, zoals met FNG, moeten die absoluut transparant worden onderzocht en doorgesproken en moeten er lessen uit worden getrokken.

Maar finaal moet er ook van de kant van de Vlaamse overheid vertrouwen zijn in PMV. Men kan geen investeringsmaatschappij mandateren om het economische beleid mee uit te zetten en om risico's te nemen om de economie te ondersteunen, als men niet tegelijk aanvaardt dat het soms fout kan gaan. Dit betekent niet dat de minister het pijnlijke FNG-dossier wil relativiseren. Voor haar is het vooral belangrijk dat de criteria op basis waarvan PMV investeert en de doelstellingen waarmee dat gebeurt, scherp worden gesteld en duidelijk zijn. Dat zal dan ook de leidraad zijn voor de nieuwe samenwerkingsovereenkomst. De timing voor de hernieuwing van de overeenkomst wordt op de laatste slide weergegeven.

2. Toelichting door Michel Casselman, algemeen manager PMV

Michel Casselman, algemeen manager PMV, overloopt de aanbevelingen. De vraag werd gesteld of het de taak van PMV is om in beursgenoteerde bedrijven te investeren. Het antwoord is a priori nee en dat is ook zo in de realiteit. PMV heeft vandaag 136 bedrijven in portefeuille. Daarvan is er één waarin PMV is ingestapt toen het al beursgenoteerd was en dat is FNG. Zoals reeds door de minister werd vermeld, zijn er wel bedrijven waarin PMV participeerde die intussen beursgenoteerd zijn. In die gevallen wordt nagegaan wat het optimale moment is om eruit te stappen. Waarom is het bij FNG wel gebeurd? Het is niet altijd zo dat een bedrijf toegang heeft tot extra kapitaal wanneer het beursgenoteerd is. De retail is een moeilijke sector, dat blijkt uit de leegstand in de winkelstraten. De investeerders zijn daardoor zeer voorzichtig. Wanneer PMV denkt dat een investering nuttig is voor het Vlaams economisch weefsel en het bedrijf niet onmiddellijk kapitaal vindt op de markt, kan het dossier van dat bedrijf worden bekeken. Wat niet betekent dat PMV altijd zal instappen, want vaak is er een reden voor het feit dat een bedrijf

geen kapitaal vindt. De business van PMV is te bekijken of het op een zinvolle manier ondersteuning kan geven aan initiatieven die anderen te complex en te risicovol vinden, bijvoorbeeld omdat er te veel partijen bij betrokken zijn of het te lang duurt.

PMV heeft kapitaalinvesteringen gedaan van respectievelijk 15 en 7,5 miljoen euro in FNG. In de twee rondes kwam PMV in totaal tussen voor 25 procent. Dit betekent dat er drie keer zoveel privaat geld werd gevonden om te investeren in FNG.

In de raad van bestuur van FNG zetelden op dat moment mensen die de retailsector bijzonder goed kennen, daarin succesvol waren en die zelf geld investeerden. Ook een professor van de Vlerick Business School die gespecialiseerd is in de retailsector zat in de raad van bestuur. De banken leenden 290 miljoen euro aan FNG en private investeerders zorgden nog eens voor 90 miljoen euro. Dat alles zorgt voor comfort. Maar PMV heeft haar eigen analyse gedaan en is tot de conclusie gekomen dat FNG een belangrijke rol zou kunnen spelen in het Vlaams economisch weefsel, specifiek voor de kledijretail en dat met de combinatie van een tot dan succesvol model van online en offline. Dat is de reden waarom PMV besliste in FNG te participeren, niettegenstaande het om een beursgenoteerd bedrijf ging. De TINA-toets werd dan ook uitgevoerd: wat is de betekenis en de rol van dit bedrijf in de vernieuwing van zijn sector?

De aanbeveling dat er voor dergelijke participaties in beursgenoteerde bedrijven een apart beleidskader moet zijn, kan Michel Casselman onderschrijven, met die bedenking dat het gaat om één bedrijf van de 136 die PMV in haar portefeuille heeft. Net omdat het anders is, kan het wel nuttig zijn om te omschrijven wat er precies moet gebeuren wanneer nog eens wordt overwogen om in een beursgenoteerd bedrijf te stappen.

Er is ook een aanbeveling over corporate governance en sleutelpersoneel. PMV houdt zelf regelmatig zijn processen en procedures tegen het licht. Die zijn niet statisch, ze evolueren. Intern wordt geaudit dat de procedures door de medewerkers worden nageleefd. Naast de voorliggende audit van PwC laat PMV ook elk jaar een externe audit uitvoeren. Ook het Rekenhof kijkt elk jaar naar de cijfers van PMV. Verder loopt er momenteel een audit van de Europese Commissie om na te gaan of de processen van PMV wel degelijk genoeg zijn om Europees geld te verdelen. Uit al die audits valt er altijd wel iets te leren om de processen en procedures te laten evolueren. Het is niet omdat de procedures vandaag scherp zijn, dat ze morgen niet moeten worden aangepast. Zo was er bij de eerste investering in FNG nog geen screening van het sleutelpersoneel, wat vandaag wel het geval is.

De aanbeveling inzake de screening van de organisatie gaat volgens Michel Casselman vooral op voor bedrijven zoals FNG. Het grootste deel van de investeringen gebeurt echter in een erg vroeg stadium, in start-ups en beginnende scale-ups. De organisatie daarvan staat nog niet altijd op punt. Zoals bij FNG gaat PMV dan in de raad van bestuur zitten om daaraan bij te dragen en om te hameren op een goede rapportering en een sterke corporate governance. Bij FNG is de financiële rapportering duidelijk uitgebreid in de periode dat PMV deelnam aan de raad van bestuur. Waar en wanneer het fout is gelopen, daarover moet men het gerecht zijn werk laten doen. Maar volgens Michel Casselman is dat niet te wijten aan zaken die verkeerd liepen vooraleer PMV besliste om te participeren.

De auditor beveelt aan om duidelijke voorwaarden te bepalen voor due diligence bij investeringsbeslissingen. Wanneer gebeurt due diligence, hoeveel onderzoek wordt er gedaan en voor welk budget? Wat moet er bijkomend worden onderzocht? Michel Casselman begrijpt van waar die aanbeveling komt, maar betwijfelt of die voor elk dossier kan worden toegepast. Due diligence wordt altijd bekeken, maar in dossiers waarin PMV voor 100.000 euro tussenkomt, heeft een uitgebreid

onderzoek voor een kostprijs van 20.000 euro weinig zin. Voor beursgenoteerde bedrijven geldt dat alle informatie die het bedrijf mag delen met een potentiële investeerder publiek is. Dit betekent dat niet alle contracten van het bedrijf publiek zijn. Er is nood aan soepelheid om in de loop van het proces te beslissen wat er moet worden onderzocht, zonder daarvoor op voorhand een budget te bepalen. Vaak is due diligence de laatste stap, om extra kosten te vermijden wanneer tijdens de analyse blijkt dat het dossier niet stevig genoeg in elkaar zit. Maar uiteraard is het zo dat die kosten goed omschreven en gemotiveerd moeten zijn.

Een volgende aanbeveling gaat over het systematisch bijhouden van schriftelijke documentatie van alle stappen in het beslissings- en investeringsproces. Het is inderdaad zo dat PMV heel veel stappen zet en heel veel contacten heeft, met leden van het management, experts, concurrenten enzovoort. De investeringsmanager voert die gesprekken en neemt daar notities van. Momenteel worden die bijna allemaal genoteerd in OneNote en zijn die digitaal beschikbaar. Die stap werd vooral gezet voor de kennisdeling, elk gesprek bevat informatie richting PMV en die is er niet enkel voor de investeringsmanager. Er is intussen beslist dat die documentatie voor alle gesprekken moet worden opgeslagen.

De aanbeveling om de gebruikte bronnen te vermelden, is correct. Dat gebeurt nu niet systematisch, relevante bronnen worden wel soms in voetnoot vermeld.

Wat in de audit misschien onvoldoende aan bod komt, is dat elk dossier, na het vooronderzoek, wordt afgetoetst in een investeringscomité. Voor investeringen boven de 2 miljoen euro wordt het dossier via het managementcomité aan de raad van bestuur voorgelegd. De raad van bestuur neemt dan de uiteindelijke beslissing. Er zijn verschillende investeringscomités – onder meer voor vastgoed, infrastructuur, life sciences, industrie – waarin telkens experts zetelen. Die brengen zelf heel wat informatie mee die niet in de investeringsnota staat.

Michel Casselman besluit dat PMV met de aanbevelingen aan de slag gaat en dat die met het auditcomité verder worden opgevolgd.

II. Bespreking

1. Vragen en opmerkingen van de leden

Tussenkomst van Caroline Gennez

Caroline Gennez dankt de minister en de algemeen manager van PMV voor de toelichting bij een dossier dat al langer voor maatschappelijke en politieke discussie zorgt. In de eerste plaats is er de bezorgdheid voor de werkgelegenheid. Heel wat werknemers zijn het slachtoffer van een management dat op zijn minst roekeloos te werk is gegaan en de publieke investeringsmaatschappij daarbij heeft betrokken. Daarom de eerdere vraag van de fractie van het lid om een audit uit te voeren en dat door een extern bureau te laten doen, en niet enkel intern.

De vraag die al eerder werd gesteld en waar een partieel antwoord op komt, is waarom PMV – de publieke investeringsmaatschappij die de economische structuur van Vlaanderen moet verbeteren – in een mode- en retailketen is ingestapt. Blijkbaar werd wel een aantal criteria afgetoetst. De TINA-toets gebeurde en uit het rapport blijkt dat er bij de beslissing ook aandacht was voor de impact op de werkgelegenheid en de manier van aanpak in een doorgaans emotionele sector, evenals voor het bouwen van een fashion retail platform voor andere Belgische spelers om te concurreren met buitenlandse onlinespelers. Michel Casselman verwees naar de werking van de investeringscomités, maar was er ook een specifiek comité voor de retail- en modesector?

Michel Casselman stelde dat verschillende bestuurders van FNG vertrouwenwekkend waren, zoals een professor van de Vlerick Business School. Maar volgens het lid was het in de media en bij waarnemers bekend dat het businessmodel van FNG verdacht was, of minstens twijfelachtig. Hoe komt het dan dat men bij PMV geen problemen zag op het moment dat de investeringsbeslissing werd genomen, zelfs nadat een aantal private bestuurders uit de holding stapte? Hoe is men tot de conclusie gekomen dat het businessmodel toch voldeed om te investeren?

Volgens Caroline Gennez was er ook al langer sprake van financiële moeilijkheden bij FNG. In de audit wordt daar geen melding van gemaakt. Misschien is het zinvol dat het parlement inzage krijgt in de initiële risico-analyse die werd gemaakt om tot de investering over te gaan.

Na een snelle lectuur van de audit stelt het lid zich nog vragen over de corporate governance. Is men niet wat lichtzinnig te werk gegaan, ervan uitgaande dat de governance wel zou worden gerespecteerd omdat het om een beursgenoteerd bedrijf ging? Het lid leest dat iedere private belegger die aandelen van een beursgenoteerd bedrijf aankoopt er volgens PMV op mag vertrouwen dat het bedrijf aan de standaarden van good practices voldoet. Bovendien verwijst PMV naar het corporate governance charter van FNG ten tijde van de investering. Heeft PMV toch niet nagelaten dat effectief te controleren?

In het rapport leest Caroline Gennez ook dat investeringsmanager Roald Borré tijdens interviews met PwC heeft aangegeven dat er wel degelijk vragen over dit onderwerp werden gesteld, zowel schriftelijk als tijdens verschillende meetings die hebben plaatsgevonden met Dieter Penninckx van FNG. Deze bevindingen zouden mondeling zijn toegelicht in het investeringscomité. PwC geeft echter aan daar geen onderliggende documenten over te hebben ontvangen. Die passage vindt het lid niet echt vertrouwenwekkend. Het gaat immers over een groot bedrag, dat wordt geïnvesteerd met middelen van de belastingbetaler.

Naast deze specifieke vragen over de investeringsbeslissing in FNG wil Caroline Gennez ook kijken naar de toekomst. Een eerste bedenking gaat over het investeringsbeleid van PMV in het algemeen. Zowel de minister als de algemeen manager stelden dat het eigenlijk niet de core business is van PMV om te investeren in beursgenoteerde bedrijven. Dat blijkt ook uit de portefeuille van PMV. Waarom heeft men het in dit concrete dossier, waarin een aantal knipperlichten op rood stond, dan wel gedaan? Het lid meent dat beursgenoteerde ondernemingen er via de beurs of private investeringsmaatschappijen in moeten slagen zichzelf te financieren. Caroline Gennez vraagt dit volledig uit te klaren bij het opstellen van de nieuwe samenwerkingsovereenkomst.

De tewerkstelling is een van de vier criteria in de TINA-toets. Uiteindelijk had FNG toch een zeer internationale politiek van fusies en overnames. Het kocht heel wat buitenlandse winkels op, zonder effect op de tewerkstelling hier dus. Het uitkopen van private aandeelhouders heeft in dit geval ook geen enkel effect op de tewerkstelling. Dat is in het algemeen een probleem, maar zeker ook in dit dossier.

De fractie van het lid heeft ook nog vragen en aanbevelingen aangaande de investeringsmanagers van PMV. Er is geen reden om te twijfelen aan de persoonlijke integriteit van de medewerkers, maar is het raadzaam om investeringsmanagers mee te laten beslissen over dossiers die ze in detail hebben opgevolgd en waarmee ze onvermijdelijk een band hebben opgebouwd? Die band kan het hen moeilijk maken om daar volledig rationeel over te oordelen. Uit berichten blijkt dat de raad van bestuur van PMV blijkbaar enkel geïnformeerd was over de beslissing van het investeringscomité van TINA, waarin meerdere medewerkers van PMV de dienst uitmaakten. Een daarvan werd zelf voorzitter van de raad van bestuur van FNG. Caroline Gennez vindt dit een vreemde sequentie. Het is volgens haar niet de taak

van medewerkers van PMV om de functie van voorzitter van de raad van bestuur van een mondiaal opererend beursgenoteerd bedrijf op te nemen.

Los van de lopende juridische procedures moet volgens het lid een en ander ook worden uitgeklaard voor de toekomstige werking van PMV, als het vliegwiel van de investeringen die nodig zijn om de relance te versterken. Elke publiek geïnvesteerde euro zou met een vermenigvuldigingsfactor moeten renderen voor de Vlaamse economie. De keuze voor sectoren en bedrijven is daarin zeer belangrijk. Er moet meer gefocust worden op het financieren van Vlaamse kmo's, start-ups en scale-ups, voor wie het aantrekken van private middelen moeilijk tot onmogelijk is. Dat is de taak van PMV, aldus Caroline Gennez.

Tussenkamst van Maurits Vande Reyde

Maurits Vande Reyde vindt het een goede zaak dat er op korte termijn een gedegen audit is gekomen. De minister heeft snel en adequaat gehandeld. PMV is inderdaad meer dan FNG alleen en men mag niet de fout maken nu de hele werking van PMV in vraag te stellen.

Volgens de audit is aan de TINA-toets voldaan. Het lid verwijst naar de oorspronkelijke mission statement van het TINA-fonds, dat in 2010 werd opgericht. Daarin staat onder meer dat het de missie van het fonds is om het dna van de Vlaamse economie te veranderen en om innovatie met strategisch potentieel te versterken en versneld naar de markt te brengen en daardoor het veranderingsproces van het economische weefsel te versnellen en om de economische vernieuwing en het internationale marktpotentieel van de Vlaamse economie te verruimen. Daaruit blijkt volgens het lid duidelijk dat het gaat over vernieuwing, innovatie, disruptie enzovoort. Maurits Vande Reyde weet dat de combinatie van offline en online belangrijk is, maar past het FNG-dossier in die missieverklaring? Met dergelijke bedragen kunnen heel wat start-ups worden gezaaid. Het lid heeft de pas ontvangen audit nog niet kunnen doornemen, maar wat is de mening van de minister daarover?

Michel Casselman stelde dat heel wat andere partijen betrokken zijn bij het FNG-dossier, banken en private aandeelhouders. Was het dan aan het TINA-fonds om in te springen in een project dat al andere financiering had?

De laatste waarborg, voor een bedrag van 7,5 miljoen euro, is toegekend in maart 2020. Op dat moment waren de problemen bij FNG al gekend bij een breed publiek. In de samenvatting van de audit leest het lid dat de motivering die aan die beslissing wordt gegeven verwijst "naar de rol van Gigarant als schokabsorbeerder in het begin van de COVID-19-pandemie, om een Vlaams bedrijf met zoveel zichtbaarheid in de straat en goede historische cijfers niet overkop te laten gaan". Dit geeft de indruk dat de bedoeling wel degelijk was om een faillissement te voorkomen. Klopt die motivering dan wel met de missieverklaring van het TINA-fonds? De Vlaamse Regering zei bij het begin van de crisis al dat ze niet het faillissement van elke onderneming kon voorkomen. Kon FNG niet worden geholpen door de coronamaatregelen waar elke onderneming gebruik van kan maken?

Maurits Vande Reyde sluit zich aan bij de vragen van Caroline Gennez over de governancestructuur. Is de rol van de bestuurders adequaat ingevuld wat dat betreft? In 2017 schreef het Rekenhof daar al een vrij kritisch verslag over. Zijn de aanbevelingen van het Rekenhof opgevolgd, in het bijzonder in dit dossier?

Tussenkamst van Axel Ronse

Axel Ronse vindt de audit en gegeven toelichting zeer helder. Wat betreft het dossier zelf en de lessen uit de audit, meent het lid dat de manier waarop het due diligenceonderzoek door PMV wordt gevoerd voor verbetering vatbaar is, zeker

wanneer het gaat om beursgenoteerde bedrijven. Maar voor de rest blijkt duidelijk dat PMV correct heeft gehandeld en op een integere manier met het dossier is omgegaan, vanuit de drie perspectieven (TINA, Mezzanine Partners en Gigarant).

Voor de fractie van het lid is de essentiële vraag of het wenselijk is dat PMV instapt in een beursgenoteerd bedrijf. Michel Casselman heeft al toegelicht waarom PMV dat in dit dossier wel heeft gedaan. Het argument dat het van strategisch belang was voor de mode-industrie vindt het lid aanvaardbaar. Moelijker ligt het argument dat andere spelers al drie maal meer kapitaal dan PMV wilden inbrengen. PMV zou volgens het lid moeten instappen wanneer er geen alternatief is, zeker in deze periode waarin de economie kwetsbaar is. Was er een marktfalen op het moment dat PMV besliste in FNG te participeren? Was de inbreng van andere partners niet doorgestaan zonder de instap van PMV? Dat is voor het lid de cruciale vraag, ook voor het toekomstige investeringsbeleid.

Axel Ronse heeft alle waardering voor het harde werk van PMV. Op het terrein hoort het lid van vele ondernemingen lovende woorden over de inzet van de medewerkers en de verschillende instrumenten van PMV.

Het lid vindt het verder logisch dat medewerkers van PMV in een raad van bestuur zetelen. Het is gebruikelijk bij alle investeringsmaatschappijen en het is een manier om betrokkenheid te tonen en expertise in te brengen. Het onderscheidt een goede investeringsmaatschappij van een slechte.

De minister stelde al dat wie geen risico neemt ook nooit zal falen. Dat is ook voor Axel Ronse een belangrijke boodschap.

Tussenkomst van Robrecht Bothuyne

Robrecht Bothuyne dankt de minister voor de snelheid van de audit en de transparantie daaromtrent.

Er zijn al veel vragen gesteld. Het lid heeft ook begrepen dat diverse aanbevelingen onmiddellijk worden geïmplementeerd zoals de documentatie van de gesprekken die worden gevoerd voorafgaand aan de investering. Hij heeft wel de indruk dat er bij PMV, ondanks het sterke corporategovernancekader, een heel informeel proces is voorafgegaan aan een aantal cruciale beslissingen. Dat de gesprekken nu worden gedocumenteerd, is een goede stap. De vraag is wat men met die documentatie gaat doen. Wie zal die documentatie checken?

Het lid leest dat het investeringscomité zijn rol heeft gespeeld. Maar op cruciale momenten bleken twee van de zes leden van het comité niet aanwezig te zijn. Komt het structureel voor dat een beslissing wordt genomen wanneer een derde van de leden afwezig is? Is er een rotatie, zodat er regelmatig vernieuwing is in die belangrijk comités?

Robrecht Bothuyne vindt het niet onlogisch dat PMV af en toe een rol speelt, en op vrij lange termijn blijft spelen, in beursgenoteerde bedrijven. Wat moet de strategie van PMV zijn op langere termijn? Het beleid stimuleert bedrijven om naar de beurs te trekken voor financiering en dat kan volgens het lid soms deels samengaan met betrokkenheid van PMV.

Het waarborgsysteem is een belangrijk element van het anticrisisbeleid. In de samenvatting van het rapport leest het lid toch enkele verontrustende vaststellingen over Gigarant: geen detailanalyse en geen discussie op de raad van bestuur. In het rapport staat ook het vermoeden dat de banken in maart 2020 cruciale informatie achterhielden. Dat het management van FNG informatie heeft achtergehouden, kan het lid zich al voorstellen. De vaststelling dat ook banken mogelijk

informatie voor Gigarant hebben achter gehouden, is verontrustend. In elk waarborgdossier zijn de banken immers belangrijke partners. Hoe kan dit worden opgelost?

2. Antwoorden

2.1. Antwoord van minister Hilde Crevits

Minister *Hilde Crevits* stelt dat ze zelf nog niet lang beschikt over de audit, maar dat het haar beter leek het rapport onmiddellijk en op een transparante manier te bespreken in het parlement. De minister is tevreden met de woorden van appreciatie, ook voor PMV. Het is belangrijk het kind niet met het badwater weg te gooien. Wat PMV nu doet, is bedrijven helpen die voor de coronacrisis gezond waren, zodat ze kunnen blijven verder werken. Daarbij moet er een zorgvuldige afweging worden gemaakt.

De minister ziet het als de missie van PMV om te investeren in bedrijven die ook door de privésector als investeringswaardig worden gezien. Enkel participeren in bedrijven waarin private investeerders niet geïnteresseerd zijn, zou tot nog meer incidenten leiden. Er moet een balans worden gevonden: wanneer is het nodig dat de overheid participeert? Dat betekent niet dat enkel de overheid dan moet participeren. Bedrijven zoals Biocartis zijn heel groot geworden omdat PMV er mee in investeerde.

In antwoord op de vragen over de TINA-toets stelt de minister dat de audit enkel kon nagaan of die toets inhoudelijk correct werd toegepast. De minister geeft aan dat zij daar, achteraf, natuurlijk ook een persoonlijk sentiment bij heeft. Maar de audit moest nagaan of het theoretisch kon, en dat blijkt het geval te zijn. De minister stelt dat de vraag dus eigenlijk niet is of men moest investeren in retail maar of het kader werd gerespecteerd. Achteraf kan men zeggen dat investeren in retail misschien niet de beste optie was. Maar op dat moment zag men een opportuniteit voor de verankering van de sector in Vlaanderen. FNG noteerde op dat moment nog op de beurs van Amsterdam. Bij de beslissing werd dus het kader gerespecteerd.

Er is geen specifiek investeringscomité voor de retailsector.

PMV is een autonome naamloze vennootschap. De minister kan geen interne investeringsnota's publiek maken. Of vertrouwelijke inzage mogelijk is, moet met PMV worden bekeken.

Op beursgenoteerde bedrijven wordt hoe dan ook toezicht uitgeoefend door de FSMA. De minister vertrouwt erop dat dit correct gebeurt. Het is wel niet zo dat een beursgenoteerd bedrijf altijd toegang heeft tot kapitaal. De minister begrijpt dat er kritische vragen worden gesteld over participatie in beursgenoteerde bedrijven, maar in een bepaalde context kan het toch aangewezen zijn. Daarover moet grondig worden gediscussieerd in het kader van de nieuwe samenwerkingsovereenkomst. In afwachting van die nieuwe overeenkomst is het goed dat PMV er intern een strakker kader voor hanteert.

De minister vindt het vrij logisch dat men in de raad van bestuur zetelt als men kapitaal inbrengt. Of men dan voorzitter moet worden, is een andere vraag. Daarin is de minister eerder terughoudend. Maar de nv PMV moet daarover oordelen en in dit geval waren er heel specifieke omstandigheden. Het had ook een hefboom kunnen zijn om het dossier in het juiste vaarwater te houden.

TINA staat voor Transformatie, Innovatie en Acceleratie. Gigarant handelde niet in functie van de oorspronkelijke TINA-beslissing, maar in het kader van de generieke regeling voor COVID-19-waarborgen.

De selectie van de leden van het investeringscomité gebeurt objectief door het management. Ze wordt ook voorgelegd aan de raad van bestuur. De minister veronderstelt dat er ook wel roulatie is onder de leden.

De minister herhaalt tot slot dat uit de tussenkomsten waardering bleek voor het algemene investeringsbeleid van PMV. De minister sluit zich daar graag bij aan.

2.2. Antwoord van Michel Casselman, algemeen manager PMV

Michel Casselman, algemeen manager PMV, antwoordt op de opmerking dat er al lang sprake was van financiële moeilijkheden bij FNG. De eerste instap waarbij PMV betrokken was, is die van Mezzanine Partners in 2016. De huidige moeilijkheden van FNG dateren van einde 2019. Het is wel correct dat bepaalde investeerders eerder uit de groep zijn gestapt, maar dat was niet wegens financiële moeilijkheden.

Het model van FNG was inderdaad om snel te groeien door acquisities te doen. Achteraf kan dan in sommige gevallen blijken dat er te snel een overname gebeurde of dat de due diligence niet goed werd uitgevoerd. PMV heeft ook geen informatie over de reden waarom bepaalde investeerders zijn uitgestapt. Het is niet gebruikelijk in de financiële wereld die informatie te delen. Het is wel zo dat een bedrijf dat veel acquisities doet, maar ook een bedrijf dat snel groeit, altijd op zoek is naar middelen om die groei te financieren. Dat is vaak een moeilijk proces.

Michel Casselman benadrukt dat Roald Borré geen deel uitmaakte van het investeringscomité. Een investeringsmanager maakt geen deel uit van een investeringscomité, dat is een van de regels van corporate governance binnen PMV. De investeringsmanager komt er wel zijn dossier verdedigen, ook voor de raad van bestuur indien dat nodig is wegens het bedrag. De meerderheid van de leden van het investeringscomité bestaat uit externen. Naast de algemeen manager van PMV als voorzitter, nemen dan nog een of twee medewerkers van PMV deel aan het investeringscomité, maar dan van een andere afdeling dan degene die het dossier voorbereidt. De spreker meent dat hiermee de regels van corporate governance worden gerespecteerd.

Dat PMV-medewerkers in de raad van bestuur gaan zetelen, gebeurt inderdaad met de bedoeling op te volgen of de ter beschikking gestelde middelen goed worden besteed.

PMV zal normaal gezien geen voorzittersrol opnemen. Het gros van de middelen wordt in een vroeg stadium geïnvesteerd en vaak zetelen dan de aandeelhouders in de raad van bestuur. PMV dringt erop aan dat er minstens één onafhankelijke in de raad van bestuur wordt opgenomen en vaak is dat dan de voorzitter, die als taak heeft de verschillende visies die aandeelhouders soms hebben, te verzoenen. In dit dossier is de toenmalige voorzitter om persoonlijke redenen opgestapt. Dat gebeurde onverwacht. Normaal heeft men zes tot twaalf maanden de tijd om een nieuwe voorzitter te zoeken, maar nu moest er snel voor een vervanger worden gezorgd. De leden van de raad van bestuur hebben dan gekeken wie van de bestaande aandeelhouders die rol kon opnemen en hebben aangedrongen dat Roald Borré dat zou doen. Michel Casselman was daar aanvankelijk geen voorstander van, maar uiteindelijk werd er een uitzondering gemaakt om verder te kunnen werken met het bedrijf.

Moet PMV participeren in een mode- en retailbedrijf? Wat is het effect op de tewerkstelling, als de kledij in Azië wordt aangekocht? Michel Casselman meent dat er wel degelijk een effect is op de tewerkstelling, gelet op het feit dat er nu veel ontslagen vallen door de gebeurtenissen bij FNG. De essentie voor PMV was echter de combinatie tussen een offline- en een onlinemodel. Volgens PMV is dit een model voor de toekomst, het is niet omdat er online wordt gekocht dat het offlinewinkelen verdwijnt. Vele bekende Vlaamse merken hebben het nu moeilijk omdat ze niet online aanwezig zijn. FNG heeft verschillende merken opgekocht met de bedoeling ze onder hetzelfde onlineplatform te brengen. Dat model heeft gewerkt en dat verklaart ook de groei van FNG. TINA staat inderdaad voor Transformatie, Innovatie en Acceleratie. Het innovatieve zat in het model, dat voor een acceleratie zou kunnen zorgen in de Vlaamse mode- en retailsector.

PMV heeft veel middelen geïnvesteerd die wellicht verloren zullen gaan, maar wat de creatie van welvaart betreft is voor Michel Casselman het stopzetten van het platform de grootste ontgoocheling. Vele modemerken blijven daarmee worstelen en draaien hun internationale groei terug, terwijl het de omgekeerde beweging zou moeten zijn.

Er werden ook vragen gesteld over Gigarant. De informatie die naar de raad van bestuur gaat en die aanleiding geeft tot beslissingen van Gigarant wordt even grondig voorbereid als de beslissingen binnen PMV. Dat gebeurt door een PMV-team. De werking van Gigarant verschilt enigszins omdat voor bedragen boven de 10 miljoen euro de Vlaamse Regering uiteindelijk de beslissing neemt. Daarom wordt er niet gewerkt met een vooranalyse; er gebeurt nog een tweede check op het niveau van de Vlaamse Regering. Michel Casselman verzekert dat de voorbereiding gebeurt door mensen die het beheer van waarborgen goed kennen en dat de dossiers grondig worden bekeken.

De documentatie van de gesprekken is intern toegankelijk voor de algemeen manager en voor de medewerkers die het dossier voorbereiden voor het investeringscomité.

2.3. Replieken

Nu hij de antwoorden heeft gehoord, deelt *Maurits Vande Reyde* de mening dat het achteraf gemakkelijk is te oordelen over de opportuniteit van de beslissing om in de retail te investeren. Maar indien het model was geslaagd, dan was er nu misschien een concurrent van onder meer Zalando, die fysiek met digitaal combineerde en die een platform kon bieden voor kleinere retailzaken. Dat kadert inderdaad in de doelstellingen van het TINA-fonds.

Het optreden van Gigarant kadert inderdaad in de COVID-19-waarborgen en moet los van het TINA-fonds worden gezien.

De fractie van Maurits Vande Reyde is een voorstander van samenwerkingsfederalisme. Het federale regeerakkoord maakt melding van de oprichting van een nieuw transitiefonds door de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij. Het zou goed zijn om in de toekomst grote investeringsdossiers zoals FNG af te stemmen op wat er in het nieuwe transitiefonds gebeurt.

Axel Ronse verduidelijkt dat hij niet heeft willen suggereren dat PMV enkel mag participeren als er geen andere speler wil instappen. Indien er andere investeerders zijn, is het wel van belang dat PMV de locomotief is voor de private investeerders. Wanneer het gaat over zaaigeld of belangrijke groeimogelijkheden kan de participatie van PMV voor andere investeerders een geruststelling zijn en zelfs deel uitmaken van de due diligence. Dat is voor het lid de missie van PMV en uit de bedrijfsresultaten blijkt dat het management dit op een voortreffelijke manier doet.

Uit het dossier van FNG blijkt voor het lid niet duidelijk dat de inbreng van PMV essentieel was om ander kapitaal aan te trekken.

Voor *Caroline Gennez* moet PMV focussen op start-ups, scale-ups en kmo's die het moeilijk hebben om private middelen aan te trekken. In die gevallen kan er inderdaad een multiplicatoreffect zijn. In de nieuwe samenwerkingsovereenkomst moeten bepaalde participaties, bijvoorbeeld in beursgenoteerde ondernemingen, misschien toch worden uitgesloten. In het FNG-dossier heeft het lid toch het gevoel dat PMV te vaak de 'lender of last resort' was. In de laatste fase hadden bepaalde waarborgen kunnen worden vermeden.

Voor de rest zal *Caroline Gennez* afwachten wat de uitkomst van de juridische procedure wordt. Het is een tragisch dossier geworden voor de Vlaamse en Belgische economie. Missen is menselijk, maar transparantie en schriftelijke rapportering lijken wel belangrijk voor de toekomstige good governance.

Robrecht Bothuyne herhaalt zijn vraag over de informatiedoorstroming van de banken in het kader van Gigarant. Het zou zorgwekkend zijn indien banken cruciale gegevens achterhouden wanneer de Vlaamse overheid waarborgen gaat verlenen. Hoe kan dit worden vermeden?

Michel Casselman stelt dat PMV goede contacten onderhoudt met de FPIM en in bepaalde dossiers ook samen investeert. Het nieuwe transitiefonds zal dan ook zeker worden bekeken. Daarover heeft hij vandaag nog geen informatie.

Wat betreft de trekkersrol van PMV voegt de spreker nog toe dat het de doelstelling was om bij de hernieuwde beursgang van FNG op de beurs van Brussel 90 miljoen euro op te halen. Uiteindelijk werd er minder dan 60 miljoen euro opgehaald. Er was dus wel degelijk een tekort aan middelen.

Van het kapitaal van FNG heeft PMV ongeveer 9 procent, van de uitstaande schuld 2,1 procent. PMV was dus niet de geldschieter van de laatste instantie. Het toont ook aan dat andere investeerders mogelijkheden zagen in het bedrijf.

Hebben de banken te weinig informatie gedeeld met PMV? Toen er op het einde van het traject bleek dat er moeilijkheden waren, was er gedurende enkele weken een fase van onduidelijkheid. Zowel de banken als Gigarant gaan dan op zoek naar hun positie. Gelet op de hoeveelheid aan leningen en de internationale dimensie kan dat tot vertraging leiden en dat brengt praktische problemen met zich mee. Maar in een normale fase wordt er constant overlegd met de banken en informatie uitgewisseld.

Minister *Hilde Crevits* komt terug op het debat over de kerntaken van PMV en de voorbereiding van de nieuwe samenwerkingsovereenkomst. Ze wil nu bepaalde participaties nog niet uitsluiten. Een beperking tot start-ups en scale-ups zou een gemiste kans kunnen zijn. Ook al langer bestaande bedrijven kunnen op een bepaald moment een sprong willen maken en ook dat kan in de doelstellingen passen. Voor de minister is complementariteit aan de private markt essentieel. Zoals vermeld, kan de participatie van PMV andere investeerders overtuigen. Het kan in andere gevallen ook de laatste sprong zijn voor bedrijven die willen groeien.

De minister is ervan overtuigd dat er lessen geleerd zijn uit dit dossier. Ze herhaalt dat er met de aanbevelingen van de audit aan de slag wordt gegaan, waaronder ook de aanbeveling om een helder kader te hanteren bij de participatie in een beursgenoteerd bedrijf en de gesprekken schriftelijk te documenteren. Ook voor vele andere bedrijven zou een dergelijke audit een nuttig instrument kunnen zijn.

Het falen van FNG is voor de minister in de eerste plaats dramatisch voor de duizenden mensen die hun job verliezen.

Robrecht BOTHUYNE,
voorzitter

Caroline GENNEZ
Maurits VANDE REYDE,
verslaggevers

Gebruikte afkortingen

FPIM	Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij
FSMA	Financial Services and Market Authority (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten)
kmo	kleine of middelgrote onderneming
PMV	ParticipatieMaatschappij Vlaanderen
TINA	Transformatie, Innovatie en Acceleratie