

V L A A M S P A R L E M E N T



Zitting 2008-2009

6 januari 2009

GEDACHTEWISSELING

**met vertegenwoordigers van de Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV)
en het ARKimedefonds
over de werking van beide instellingen in het licht van de kredietcrisis**

VERSLAG

**namens de Commissie voor Economie, Werk en Sociale Economie
uitgebracht door mevrouw Annick De Ridder en de heer Koen Van den Heuvel**

Samenstelling van de commissie:

Voorzitter: de heer Eric Van Rompuy.

Vaste leden:

mevrouw Agnes Bruyninckx, de heren Frank Creyelman,
Johan Deckmyn, Jan Penris, Roland Van Goethem;

mevrouw Martine Fournier, de heren Jan Laurys, Koen Van
den Heuvel, Eric Van Rompuy;

de heer Louis Bril, mevrouw Annick De Ridder, de heer Hans
Schoofs;

mevrouw Anissa Tamsamani, de heren Joris Vandenbroucke,
Bart Van Malderen.

Plaatsvervangers:

de heer Thieu Boutsen, mevrouw Katleen Martens, de heer
Stefaan Sintobin, mevrouw Marleen Van den Eynde;

de heer Dirk de Kort, de dames Cindy Franssen, Kathleen
Helsen, de heer Frans Peeters;

de heren Patrick De Klerck, Jaak Gabriels, mevrouw Vera
Van der Borgh;

de heren Chokri Mahassine, André Van Nieuwerkerke,
mevrouw Els Van Weert.

Toegevoegde leden:

de heer Geert Bourgeois;

mevrouw Mieke Vogels.

DAMES EN HEREN,

Deze gedachtewisseling ging door op 6 november 2008 en werd georganiseerd in het kader van de debatten die de Commissie voor Economie, Werk en Sociale Economie voerde rond de financiële crisis.

1. Toelichting door de vertegenwoordigers van de PMV

De heer *Clair Ysebaert*, voorzitter van de raad van bestuur, wijst erop dat Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV) in 2001 ontstaan is vanuit een parlementair initiatief van alle partijen. PMV is een vrij jonge vennootschap, ongeveer zeven jaar oud en een voortzetting van wijlen de derde functie van de Gewestelijke Investeringsmaatschappij voor Vlaanderen (GIMV). Die functie was belast met de opvang en de herstructurering van bedrijven in moeilijkheden. In 2001 is PMV verzelfstandigd met een driedovoudige missie: oude participaties valoriseren, een innovatief instrumentarium aanreiken voor pps-structuren (publiek-private samenwerking) en startende ondernemingen steunen zonder de nadruk te leggen op directe participaties in bedrijven. Die taak was vrij ambitieus, achter de missie lag de gedachte dat PMV niet alleen een marktrendement moest genereren maar ook op haar activiteiten maatschappelijke meerwaarde creëren. Zoiets vergt een strategie op langere termijn en een volgehouden inspanning. De spreker was voorheen lid van de raad van bestuur van GIMV en later ook ondervoorzitter en lid van het directiecomité. In die functies heeft hij onderzocht hoe moeilijk het is nieuwe initiatieven te ontwikkelen en leercurven op te bouwen die uiteindelijk succesvol zijn. Het parcours van de GIMV, van het redden van bedrijven in moeilijkheden tot het experimenteren met venture capital, is niet van vandaag op morgen opgebouwd. De GIMV heeft er zeventien jaar over gedaan om een geslaagde beursintroduktie te lanceren. Dat heeft tal van strategische oefeningen gevergd.

PMV heeft daaruit geleerd en ook al een aantal strategische oefeningen gelanceerd. De laatste dateert van vorig jaar en heeft de titel 'Horizon 2010'. De bedoeling is om zowel voor de vennootschap als een geheel, als voor de vier businessunits een aantal denksporen uit te tekenen voor het verdere accres van PMV en die te vertalen in concrete actieplannen. Gegeven de omstandigheden zal PMV de plannen sneller moeten uitvoeren of aanscherpen en bijsturen.

Het allereerste economische principe is dat mensen keuzes moeten maken. Met Horizon 2010 maakt PMV de keuze te focussen op vier richtingen. De eerste is duurzame ontwikkeling. Met de busi-

nessunit duurzame ontwikkeling wil PMV zeer gericht investeren in klimaat en schone technologie. Daarom neemt PMV een voortrekkersrol op zich bij de totstandkoming van het Capricorn Cleantech Fund, ondertussen een van de grootste Europese fondsen.

In het kader van duurzame ontwikkeling heeft PMV in overleg met de Vlaamse Regering deelgenomen aan twee internationale klimaatfondsen voor het verwerven van emissierechten uit concrete projecten. PMV denkt er nu aan zelf een fonds op te richten. Het is de vaste wil van PMV om op grond van het decreet over de brownfieldconvenants het zo vaak aangeklaagde tekort aan bedrijventerreinen versneld weg te werken.

De tweede keuze hangt samen met de werking van de businessunit PMV-pps. Die is stapvoets maar grondig bezig om zich zowel inzake schoolinfrastructuur, sportinfrastructuur als wegeninfrastructuur op de kaart te zetten, zelfs op internationaal vlak. PMV-pps is voor de vennootschap Via-Zaventem door het Britse vakblad Finance Magazine bekroond als een modelontwikkelaar van pps-financiering. De knowhow over pps die PMV aan het opbouwen is, is even historisch als de kennisontwikkeling van de GIMV over venture capital.

Op het vlak van vastgoed maakt PMV doelgericht en marktgedreven werk van de oprichting van de Vlaamse administratieve centra.

De missie van PMV-kmo is om als financiële dienstverlener aan kmo's de economische ontwikkeling van Vlaanderen te sturen in toekomstgerichte sectoren. De recente focus is gericht op het tot ontwikkeling brengen van de creatieve industrie. Sommige medewerkers trekken als missionaris Vlaanderen rond om in de zeer gevoelige sector van de cultuur in al zijn aspecten de subsidiëentaliteit te helpen ombuigen naar een investeringsnotie. Ze trachten een mix tot stand te brengen tussen creatief ontwikkelen en denken en zakelijk ondernemerschap.

De tweede recente focus van PMV-kmo houdt verband met de zogenaamde levenswetenschap. De eerste investeringen zijn gebeurd in de biotechfondsen Aescap Venture en Vesalius Biocapital.

De heer *Bart De Smet*, businessunit-manager PMV-kmo licht het productengamma van PMV toe en geeft aan waar er bijsturingen nodig zijn. Hij suggereert ook initiatieven om de moeilijke economische situatie te lijf te gaan.

PMV benadert ondernemingen op twee manieren. In het eerste geval verstrekt PMV een hefboom aan

derde partijen, banken, risicokapitaalverschaffers, particulieren. Die hefboom kan een financiering zijn maar ook een overheidsgarantie of een fiscale korting. Die hefboom maakt het de partijen gemakkelijker om ondernemingen te financieren.

Een tweede scenario is de ondernemingen zelf de hefboom te geven. Zo maakt PMV het de ondernemingen gemakkelijker om op dat moment of eventueel in een later stadium financiering aan te trekken. In het laatste geval gaat het om steun in een prille onderneming zodat die later gemakkelijker financiering vindt in de private sector.

Momenteel beschikt PMV over zeven instrumenten, die de volledige levenscyclus van een onderneming dekken, gaande van de opstart tot de internationale expansie. De win-winlening is bedoeld om particulieren aan te moedigen starters te financieren met heel kleine bedragen. De aanmoediging bestaat uit een fiscale stimulans en een gedeeltelijke garantie van terugbetaling. PMV is met de win-winlening begonnen in september 2006. Op dit moment krijgen een kleine 700 ondernemingen voor een kleine 18 miljoen euro financiering dankzij het systeem.

Een volgend instrument is het Vlaams Innovatiefonds (Vinnof). Met Vinnof biedt PMV drie producten aan. De regeling is nogal complex en aan hervorming toe. Het eerste product is zaaikapitaal. Meestal gebeurt dat in de vorm van een deelname in het kapitaal, maar ook van converteerbare achtergestelde leningen voor bedragen tot 500.000 euro in startende ondernemingen, dus jonger dan drie jaar. Zaaikapitaal is het hoofdproduct van Vinnof.

Een ander product is de incubatiefinanciering. Dat komt erop neer dat PMV in combinatie met een IWT-subsidie voor een zogenaamde kmo-innovatiestudie een achtergestelde lening kan verstrekken aan starters voor bedragen tot 100.000 euro. Een derde product is de projectfinanciering. Ook die achtergestelde lening voor bedragen tot 800.000 euro wordt gecombineerd met een IWT-subsidie, dit keer voor een innovatieproject of een O&O-bedrijfsproject. Momenteel, na twee jaar operaties, financiert Vinnof 112 ondernemingen voor een totaalbedrag van ongeveer 18 miljoen euro.

Een derde instrument is CultuurInvest. Het is de bedoeling de culturele sector van kapitaal te voorzien door middel van investeringen en niet langer door subsidies. PMV doet dat op verschillende manieren. Ze kan in het kapitaal stappen van een zogenaamde culturele onderneming. Ze kan een welbepaald project financieren, bijvoorbeeld een cd, een musical. Ze kan ook een achtergestelde lening verstrekken voor beperkte bedragen tot 150.000 euro. CultuurInvest, dat een kleine twee jaar operationeel

is, heeft al dertig ondernemingen geholpen voor een bedrag van ongeveer 4,2 miljoen euro. Het gemiddelde financieringsbedrag is klein omdat het vaak gaat over kleinschalige projecten.

Het meest ambitieuze instrument met de beste resultaten tot nog toe is het ARKImedesfonds. Het fonds is opgericht in 2005. PMV heeft daar 1,2 miljoen euro ingestopt. Vervolgens is het fonds naar het publiek gestapt en heeft het een uitgifte gedaan van aandelen en obligaties voor een totaal bedrag van 110 miljoen euro. Om het publiek aan te moedigen daarop in te schrijven, heeft het Vlaamse Gewest een gedeeltelijke kapitaalsgarantie verstrekt en ook een belastingkrediet. Van de 110 miljoen euro is op dit moment bijna 105 miljoen euro toegezegd. Voorts zijn er twaalf investeringsfondsen, de zogenaamde Arkiv's. Een voorwaarde voor de Arkiv's om middelen uit het ARKImedesfonds te verkrijgen is dat ze minstens voor hetzelfde bedrag middelen zouden vinden bij derde partijen. Dat hebben ze gedaan voor een bedrag van 110 miljoen euro. Vandaag hebben de Arkiv's al voor in totaal 58 miljoen euro geïnvesteerd in 78 ondernemingen. Vaak wordt beweerd dat de middelen van ARKImedes veel te traag hun weg vinden naar de ondernemingen. Daarbij is het belangrijk te begrijpen dat het in de wereld van de fondsen een gangbare praktijk is om niet alle middelen tegelijk naar de ondernemingen te laten stromen.

Doorgaans is het zo dat een investeringsfonds zoals een Arkiv vijf jaar neemt voor een initiële investering te doen in een onderneming. Nadien volgt er nog een periode van vijf jaar waarin nog vervolginvesteringen mogelijk zijn. Typisch is dat maar ongeveer 40 percent van de middelen van een Arkiv naar initiële investeringen gaat, 60 percent naar vervolginvesteringen. Dat betekent dat ongeveer 40 percent van het totale budget van 215 miljoen euro moet worden geïnvesteerd in een periode van vijf jaar.

Van de 218 miljoen euro gaat ongeveer 20 percent naar het beheer van de middelen, dan is er vijf jaar om 40 percent van het resterende bedrag te investeren. In totaal zou er dus nu, na tweeënhalf jaar ongeveer voor een 40 miljoen euro moeten geïnvesteerd zijn. Er is al 58 miljoen euro gespendeerd. ARKImedes zit wel degelijk op schema. Allicht moet bekeken worden of de lancering van een tweede fonds op korte termijn, dus in de periode 2009-2010, nodig is om ervoor te zorgen dat het mechanisme niet stilvalt.

Een volgend mechanisme is de waarborgregeling. Door middel van een urgentiebesluit zal die regeling versoepeld worden. Vandaag zijn er al 2200 dossiers goedgekeurd waardoor ondernemingen een waarborg van het Vlaamse Gewest gekregen hebben om een bankkrediet te verkrijgen bij hun huisbank.

Daarvoor is er in totaal bijna 220 miljoen euro aan garanties toegekend. Die hebben aanleiding gegeven tot meer dan 400 miljoen euro kredieten, die wellicht anders niet zouden zijn toegekend. Vermeldenswaard is ook dat die kredieten op zich geleid hebben tot ongeveer 500 miljoen euro aan investeringen.

Het NRC-fonds (Non Recurring Costs-fonds) heeft tot nog toe geen succes gekend. Momenteel kreeg maar één onderneming een bedrag van 3,2 miljoen euro.

Een laatste instrument is het Fonds Vlaanderen Internationaal (FVI). PMV wil de Vlaamse ondernemingen die slechts een beperkte thuismarkt hebben, begeleiden op hun pad naar het buitenland. PMV kan tot 1 miljoen euro investeren. In principe gebeurt dat zelfs op niveau van de buitenlandse entiteit. PMV deelt op die manier het risico met de Vlaamse onderneming. PMV heeft op die manier zeven ondernemingen geholpen voor een totaal bedrag van 3,3 miljoen euro. Het FVI is operationeel sinds begin 2007.

PMV is er trots op dat zij met haar instrumenten die nog maar twee tot tweeënhalf jaar actief zijn, al meer dan 3000 ondernemingen aan financiering heeft kunnen helpen voor een totaal bedrag van 480 miljoen euro. Dat bedrag stijgt nog elke dag.

De spreker vervolgt met de acties die PMV wil ondernemen in overleg met de minister, om haar activiteiten meer slagkracht te bezorgen. Zeker gezien de economische crisis, wil PMV de Vlaamse ondernemingen niet in de kou laten.

PMV wil het toepassingsgebied van haar instrumenten verruimen. Voorts wil het de instrumenten met een beperkt succes, in het bijzonder het NRC-fonds, afschaffen en de middelen daarvan heralloceren. PMV wil haar activiteiten aan ondernemingen op een andere manier voorstellen, meer geclusterd zodat de ondernemingen gemakkelijker hun weg vinden naar de meest geschikte financieringsoplossing. Ten slotte is het ook de bedoeling de communicatie-inspanningen op te drijven zodat de blijde boodschap sneller verkondigd wordt in het hele land.

De activiteiten van PMV zullen voortaan gebundeld worden in drie clusters of pijlers: risicokapitaal, kredietverstrekking, quasikapitaal of mezzanine. Voor het verschaffen van risicokapitaal zal PMV vier instrumenten aanbieden. Die instrumenten bestaan al, maar een ervan zal worden bijgestuurd. Die instrumenten sluiten aan bij de processen die gesteund worden door het Vlaams economisch ondersteuningsbeleid. Het gaat over ondernemen, innoveren en internationaliseren. Een eerste instrument is ARKImedes. Dat sluit vooral aan bij het proces on-

dernemen. ARKImedes werkt goed en het is niet de bedoeling bij te sturen op korte termijn, zij het wel dat er ernstig moet worden nagedacht over de lancering van een tweede fonds.

Een tweede instrument is CultuurInvest. PMV verricht daar missionarisch werk, en het is niet de bedoeling daar op korte termijn aan te sturen op hervormingen. Ook voor het FVI gaat Vlaanderen uit van continuïteit.

Vinnof is wel aan bijsturing toe. Het is opgedeeld in drie producten, zaai kapitaal, incubatiefinanciering en projectfinanciering. Elk van de producten heeft bovendien verschillende criteria, financieringsvormen, maximum investeringsgrenzen en doelgroepen. Dat leidt tot verwarring. Voorts is het ook zo dat Vinnof momenteel een maximum investeringsbedrag kent van 500.000 euro per onderneming. Dat is vaak een handicap voor de onderneming en ook voor Vinnof zelf.

Als Vinnof een onderneming 500.000 euro ter beschikking stelt en de onderneming wordt op relatief korte termijn geconfronteerd met een nieuwe financieringsbehoefte, die ze nog niet kan lenigen in de private markt, is het belangrijk dat een partij als Vinnof bereid is om nog verder te investeren. In de praktijk blijkt dat het maximum investeringsbedrag van Vinnof een handicap is voor de ondernemingen. Ook voor Vinnof is het een handicap. Het fonds wordt immers vaak geconfronteerd met vervolgrondes waar dan eventueel wel andere investeerders betrokken zijn. Die maken dan misbruik van de begrenzings van Vinnof, met als gevolg dat het fonds zijn aandeel aanzienlijk ziet verwateren omdat het niet meer kan financieren.

PMV zal afstappen van de opdeling van Vinnof in drie verschillende financieringsproducten. Vinnof wordt voortaan de merknaam voor zaai kapitaal. Voorts is er een aanmelding bezig bij de Europese Commissie die het mogelijk moet maken om de doelgroep uit te breiden van bedrijven jonger dan drie jaar tot bedrijven jonger dan zes jaar.

Voorts zal het ook mogelijk zijn om het maximum investeringsbedrag op te trekken van 500.000 tot 1,5 miljoen euro. Het is echter niet de bedoeling om per schijf dat maximum bedrag te investeren. Het maximum per schijf blijft 500.000 euro.

De incubatiefinanciering, zijnde dus de achtergestelde lening in combinatie met IWT-subsidies voor kleine bedragen, wordt momenteel toegekend in een heel vroeg stadium zonder businessplan, wat een analyse van het project bemoeilijkt. Het is de bedoeling dat uit te besteden aan het Instituut voor Innova-

tie door Wetenschap en Technologie (IWT). De projectfinanciering zal ondergebracht worden in de nieuwe pijler quasikapitaal waarin ook het NRC-fonds zal worden ondergebracht.

Wat de pijler kredietverstrekking betreft, heeft PMV twee instrumenten: de waarborglening en de winwinlening. PMV verstrekt zelf geen kredieten maar stimuleert de kredietverstrekking door andere partijen. De Vlaamse Regering besliste op 17 oktober om de toepassing van de waarborglening te versoepelen en het budget op te trekken. Dat zal een aanzienlijke impact hebben op de toegankelijkheid van krediet voor ondernemingen.

Er wordt onderzocht wat mogelijk is binnen een Europees reglementair kader. De laatste pijler gaat over quasikapitaal en mezzanine, dat zijn wel degelijk achtergestelde leningen. Het voordeel voor de ondernemers is dat ze hun aandeel in kapitaal niet noodzakelijk moeten openstellen, het voordeel voor de kapitaalverstrekker is dat PMV op voorhand weet wat het rendement is en ook dat er een duidelijk exitperspectief is, met name door de terugbetaling van de lening of de eventuele conversie in aandelenkapitaal.

De doelstellingen van de pijler is in het licht van de economische crisis het eigen vermogen van ondernemingen te versterken. Achtergestelde leningen kunnen immers een buffer vormen tegen moeilijkere periodes en vormen een hefboom voor het aantrekken van vreemd vermogen. Voorts is het ook de bedoeling om de Vinnof-projectfinanciering en het NRC-fonds in deze pijler onder te brengen. Ten slotte wil PMV ook groeifinanciering geven aan de zogenaamde gazellenbedrijven. Die hebben immers grote financieringsbehoeften en vinden hun gading minder in de markt.

Belangrijk is dat PMV hiermee niet in de plaats wil treden van private financiers, maar wel zo veel mogelijk met hen samen de ondernemingen wil financieren. Het uitgangspunt is dat 50 percent van het kapitaal aangebracht wordt onder vorm van een lening ofwel 25 percent van het totaal financieringsbedrag onder de vorm van kapitaalparticipatie of een achtergestelde lening.

PMV wil niet op het terrein treden van het Participatiefonds en zal zich niet richten op de kleine ondernemingen. De voorwaarden zijn: maximaal 2,5 miljoen euro per onderneming, een gratieperiode van twee jaar, een totale duurtijd van de leningen van zeven jaar. De bedoeling is een intrestvoet toe te kennen die niet ingaat tegen de Europese vrijstellingsverordening. Die verordening staat een verlaagde intrestvoet toe, daarboven moet er minstens 400 basispunten marge gerekend worden. Daarnaast zal

er ook hier en daar een conversierecht ingebouwd worden ingeval het kapitaal van de onderneming wordt verhoogd met een derde, onafhankelijke partij. De budgetallocatie komt in totaal op 92 miljoen euro. Dat zijn middelen die voorheen de noemer Vinnof kregen en moeten worden besteed aan innovatie.

Het zou zeer interessant zijn om de samenwerking met het Participatiefonds, waarvan altijd gezegd is dat het snel geregionaliseerd zou worden, op te drijven. De werkrelatie is momenteel heel goed, maar het zou goed zijn als Vlaanderen nauwer betrokken wordt bij de beslissingen die het neemt. Dat veranderen behoort echter tot de bevoegdheid van de politici.

2. Discussie

De heer *Bart Van Malderen* vindt PMV een belangrijke speler in de Vlaamse economie, zowel voor het faciliteren van een financieringscyclus voor kmo's als voor pps-constructies. De aanleiding voor de gedachtewisseling is de kredietcrisis, niet alleen de gevolgen voor de Vlaamse economie en voor PMV, maar ook hoe PMV mee de voorwaarden van een herstel kan creëren. PMV anticipeert op mogelijke opmerkingen door erop te wijzen dat fondsen er doorgaans vijf jaar over doen om na hun kapitaalsopbouw effectief te investeren. Misschien is het beter uit te gaan van wat wenselijk is. ARKimedes lijkt op een goed gevuld spaarvarkentje. Is het niet mogelijk om de ARKimedesmiddelen sneller in te zetten in de economie? Die vraag wordt pregnanter nu er een economische crisis heerst.

Welke aanpassingen en verschuivingen waren vooraf niet gepland en zijn er pas gekomen door de recente gebeurtenissen? Een van de voorbeelden is de afschaffing van het NRC-fonds. Zijn er nog andere plannen? Hanteert PMV criteria om de initiatieven te selecteren?

Het is de bedoeling dat Vinnof de enige merknaam wordt voor uitsluitend zaai kapitaal maar tegelijk wil PMV het begrip starters ruimer interpreteren als ondernemingen jonger dan zes jaar in plaats van jonger dan drie jaar. Is dat niet in tegenspraak met elkaar?

Wat de beleggingspolitiek betreft, worden er wel degelijk verliezen geboekt ten gevolge van CDO-beleggingen (beleggingen in zogenaamde 'collateralized debt obligations'). Minister Van Mechelen zegt dat er niet direct liquiditeitsproblemen zijn gezien de tijd die de regering uittrekt om te investeren. Is het de bedoeling te wachten tot de financiële markten zich voldoende hersteld hebben, om dan de middelen

pas vrij te maken als het verlies nul benadert? Of is het beter met een beperkt verlies versneld op de markt te gaan omdat een relatie meer zoden aan de dijk brengt en de maatschappelijke winst groter is dan de winst geboekt bij een volledig herstel?

De heer *Jef Tavernier* vraagt of het niet nodig is de pps-constructies beter te structureren, momenteel lijken het vooral constructies ad hoc. Wat is de relatie van PMV tot de pps-kenniscel? De kenniscel zou pps theoretisch moeten benaderen, terwijl de uitvoering eerder onder PMV zou moeten vallen. De spreker heeft de indruk dat PMV een deel van het basisstudiewerk overneemt van de kenniscel.

De heer *Tavernier* weet dat, nog afgezien van de beleggingsportefeuille van PMV, het ARKImedesfonds meer geld heeft aangetrokken dan het investeerde. Daardoor diende men de risicovolle functie van belegger op te nemen, zowel op korte als op langere termijn. Het lid vraagt om een verklaring.

De heer *Koen Van den Heuvel* merkt op dat de beleggingspolitiek een belangrijk item blijft, ook al hebben de ministers op de vragen ter zake geantwoord. Hij verneemt verder van het veld dat de kapitaal- en kredietverstrekking vandaag moeilijk blijft gaan, in weerwil van de rooskleurige berichten van Febelfin (de federatie van de Belgische financiële sector) en de Nationale Bank. PMV zou bijna even streng zijn als de private markt, met andere woorden de banken. Moet zij niet meer een complementaire rol spelen en innovatieve projecten met een lagere zekerheidsgraad ondersteunen? De fractie van de heer *Van den Heuvel* is wel blij met de goede oefening die PMV de voorbije weken maakte. De financiële crisis noopt niet tot de creatie van bijkomende instrumenten, concludeert hij. Er is veeleer behoefte aan clustering en goede taakverdeling, met inbegrip van de afschaffing van niet werkende vehikels.

Mevrouw *Annick De Ridder* is tevreden met de gepresenteerde plannen tot optimalisering van het instrumentarium. In tegenstelling tot de heren *Van Malderen* en *Tavernier* vindt zij dat ARKImedes eerder te snel dan te traag gaat: het fonds investeerde op 2,5 jaar al 58 miljoen euro van de initieel begrote 70 miljoen euro, zodat de resterende jaren alleen nog vervolginvesteringen zullen mogelijk zijn. Het lid vindt dat verontrustend. Kan de Vlaamse overheid wel wachten tot 2011 met een nieuw fonds? Is het niet veeleer noodzakelijk om nu al na te denken over een nieuw fonds met het oog op 2009?

Vinnof wordt beperkt tot zaaikapitaalinvesteringen. Het lid juicht de optrekking van het maximum tot 1,5 miljoen euro en van de maximumleeftijd van de bedrijven tot zes jaar toe. Maar wat betekent dat voor het aantal aanvragen dat zal gehonoreerd wor-

den? Pleit PMV tegelijk voor een toename van het fonds?

De heer *Clair Ysebaert* antwoordt dat de problematiek van de pps-constructies erg ingewikkeld is. Het gaat om een heel gamma, waarin ook PMV voor stroomlijning pleit, maar waarbinnen toch heel uiteenlopende activiteiten ontplooid worden, gaande van sportinfrastructuur tot scholenbouw. De spreker pleit daarom voor een aparte behandeling van deze kwestie. Wat de samenwerking met het kenniscentrum betreft, merkt hij op dat PMV verplicht was een deel van het werk over te nemen omdat het centrum na een euforische start stilviel. Inmiddels zijn de verhoudingen duidelijker en werd een akkoord afgesloten om regelmatig te overleggen. De heer *Ysebaert* wijst er wel op dat het centrum niets doet op het niveau van financiële transacties. Het houdt zich meer bezig met het verstrekken van het pps-label aan bepaalde constructies of niet.

De heer *Jef Tavernier* stelt voor dat de subcommissie Financiën een specifieke vraag aan PMV hierover richt.

De heer *Marcel Van Handenhoven*, algemeen manager, antwoordt dat PMV een standaard-DBFM-structuur (Design - Build - Finance - Maintain) ontwikkelde voor grote infrastructuurwerken, evenals een gedragscode voor private bedrijven die deelnemen aan pps. Ook voor de projecten inzake scholen en sportinfrastructuur komen er standaard-DBFM-contracten. PMV is dus al heel ver gevorderd in de standaardisering van de pps-projecten, concludeert hij, maar dit moet nog verder gaan. Het standaardmodel werd overigens reeds opgemerkt door de internationale instelling die pps in Europa opvolgt. Het kenniscentrum is overigens betrokken bij de ontwikkeling van die standaarden, want het is zijn rol om die kennis verder te verwerken en te verspreiden.

Het samenwerkingsprotocol met het centrum bestaat nu, maar een strikte scheiding tussen voorbereiding en uitvoering kan nu eenmaal niet. Investeerders willen vanaf de nulfase aanwezig zijn bij de structurering van een project.

Wat het versneld inzetten van ARKImedesmiddelen betreft, merkt de spreker op dat het woord 'doorgaans' in de presentatie gebaseerd is op jarenlange ervaring in venture capital. Veel versnellen is moeilijk, hooguit kan men de dossiers wat sneller behandelen. Maar de afwerking en de fasering van de investeringen zijn moeilijk aanpasbaar. Als de betrokken bedrijven de gestelde targets tussendoor niet halen, kan men contractueel zelfs stoppen met verder te investeren.

Het bedrag van 110 miljoen euro voor het eerste fonds vormde het resultaat van een uitgebreide,

voorafgaande studie door ARKImedes. Het is altijd de bedoeling geweest om, van zodra het hele bedrag geplaatst was bij de Arkiv's, meteen te starten met een tweede fonds. Er is dus zeker geen overschot aan middelen, maar veeleer een tekort. Zeker in een tijd van economische vertraging is er ruimte voor een tweede fonds. Dat zal dan wel gevolgen hebben voor de capaciteit van PMV.

De heer *Bart De Smet* herhaalt dat het niet de bedoeling was om nieuwe instrumenten naast de bestaande te creëren. PMV heeft veeleer het bestaande aanbod gemakkelijker voorgesteld en vervolgens het toepassingsgebied verbreed. Concreet noemt hij nogmaals de bredere doelgroep en de vervolginvesteringen van Vinnof, de versoepeling van de waarborgregeling, en de bundeling van instrumenten in de pijler quasi-kapitaal. Echt nieuw is het participatiefonds gericht op kleine ondernemingen. PMV belooft ruime bekendmaking hiervan zodat geïnteresseerde ondernemingen snel de weg vinden.

De heer *De Smet* wijst verder op het door de Vlerickschool gesignaleerde onderscheid tussen de vraag naar financiering en de financierbare vraag. De laatste zou volgens een door PMV bij de school bestelde studie slechts 5 percent van de eerste bedragen. Dat aandeel verhogen door een versoepeling van de criteria zou verkeerd zijn, meent de spreker. Hij erkent dat instrumenten als ARKImedes, Vinnof en CultuurInvest zich richten tot een relatief kleine groep van ondernemingen, maar die zijn met hun snelgroeiend potentieel en hun uitzicht op rendement belangrijk voor de Vlaamse economie. Zij zijn de drijvers van groei en werkgelegenheid.

De heer *Marcel Van Handenhoven* erkent dat PMV een complementaire rol heeft ten aanzien van de pure investeerders in risicokapitaal, ook al zijn de Arkiv's in zeer grote mate investeerders in venture capital. PMV neemt dan ook altijd een hogere risicograad dan banken. Zij is bijvoorbeeld nog de enige op de markt die zaaikapitaal verstrekt. De default rate bedraagt daar immers meer dan 50 percent. Verder is de terugbetaaltermijn bij PMV veel langer. De grace periods belopen twee jaar. Soms moet er gedurende een bepaalde periode zelfs geen rente terugbetaald worden.

De spreker geeft wel toe dat misschien moet bekeken worden of het aantal financierbare dossiers niet nog meer moet verruimd worden, ook al is daar geen pasklaar antwoord op. Hij pleit voor evenwicht tussen dat streven en het beperken van kapitaalverlies na investeringen in bedrijven die niet overleefden. Het is weliswaar typisch aan zaaikapitaal dat men werkt met bedrijven die in hun businessplan voorzien dat de commerciële fase pas twee tot vier jaar na de investering aanbreekt, maar hoe dan ook

moet O&O op een bepaald ogenblik omgezet worden in marktproducten.

De heer *Bart De Smet* vult aan dat het percentage van de aanvragen dat uiteindelijk gefinancierd raakt door Vinnof of CultuurInvest met zijn 20 tot 25 percent beduidend hoger is dan in de markt (5 percent). PMV is streng maar vervult dus wel degelijk haar rol, besluit hij.

Wat het volstaan van de middelen betreft, legt de spreker uit dat Vinnof in tegenstelling tot ARKImedes en de Arkiv's een evergreenfonds is. Dat wil zeggen dat de middelen die terugvloeien uit exits of terugbetalingen, opnieuw kunnen worden geïnvesteerd. Voor ARKImedes kan het dus wel opportuun zijn om op korte termijn over te gaan tot de oprichting van een nieuw fonds. Vinnof daarentegen moet zelfs met een opgedreven investeringsritme en verbreding van de doelgroep rondkomen.

De heer *Marcel Van Handenhoven* zegt dat PMV alleen investeerde in CDO's waaraan bedrijfsobligaties ten grondslag liggen. Hij legt uit waarom dergelijke beleggingen noodzakelijk zijn. Negentig procent van het PMV-balanstotaal van 355 miljoen euro is gealloceerd. Dat betekent dat nu al in de meerjarenplanning staat wanneer en waaraan het wordt besteed. De conservatieve beleggingspolitiek houdt daar rekening mee. Met de financiële resultaten van de buffer worden de werkingskosten gedekt tot op het moment dat het rendement op de investeringen begint binnen te komen. PMV ontvangt immers geen dotaties.

Bij de aankoop van CDO's in 2006, op een moment waarop de markt volkomen liquide was, werd gekeken naar de hoogst mogelijke ratings. Omdat de beleggingsportefeuille van PMV rekening houdt met de verhouding tussen hogere en lagere risicograden, ging het nooit om meer dan 10 percent, onderstreept de heer Van Handenhoven. Hij erkent dat door de financiële crisis de verhandeling van deze producten tijdelijk is stopgezet. Niemand weet wanneer zij opnieuw in gang zal gezet worden en of men ooit opnieuw aan een terugbetaling van 100% kan komen. Men wil daar dan ook niet op wachten maar weegt af wat reeds werd verdiend en wat de te verwachten toekomstige cashflow (rekening houdend met mogelijke defaults) is. Op basis van die afweging wordt het moment van een eventuele uitstap bepaald. Dit is voor ARKImedes belangrijker dan voor PMV, dat dankzij haar buffer een veel langere beleggingshorizon heeft.

Met het probleem van de boekwaarde zit iedereen. Men zal iets moeten doen aan het verplichte afboeken van die theoretische minwaarden, zonder even-

wel de teugels al te zeer los te laten. ARKImedes zal bekijken of het mogelijk is de waardering te baseren op de intrinsieke waarde en niet op de theoretische. Of dat doenbaar blijkt, zal men kunnen volgen in de driemaandelijkse rapportering.

Wat de algemene beleggingspolitiek bij het uitbreken van financiële crisis betreft, hebben de raad van bestuur en het management van PMV meteen de instructie gegeven aan de financiële specialisten om onmiddellijk over te gaan tot de meest conservatieve belegging, zijnde liquide termijnrekeningen, tot de storm is uitgewoed. Men mag niet vergeten dat in 2005-2006, merkt de spreker op, dergelijke risico-loze beleggingen 2 tot 2,5 percent opleverden, wat ruim onvoldoende was om het businessplan van ARKImedes te halen, in tegenstelling tot de CDO's, die een rendement van 5 tot 5,5 percent boden. Gebundeld commercieel papier komt overigens geregeld op de markt. Veel bekende Belgische bedrijven doen dat, maar ook Aquafin of Indaver. De looptijden bedragen meestal zes maanden tot een jaar. Tot nu toe ontstonden er nooit problemen mee. Daarom stond PMV altijd een percentage ervan toe in haar beleggingsportefeuille. Men moet dan wel goed kijken naar de ratings van de betreffende bedrijven, maar dat heeft PMV altijd gedaan. De gebeurtenissen van de laatste maanden heeft echter niemand kunnen voorzien.

De heer *Jef Tavernier* informeert naar de opvolging van de rapportering van ARKImedes en de jaarlijkse van PMV. De heer *Marcel Van Handenhoven* antwoordt dat de driemaandelijkse van ARKImedes, dat moet voldoen aan de CBFA-regels (Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen), openbaar is. Vanaf dat moment is toelichting geen probleem.

De verslaggevers,

Annick
DE RIDDER
Koen
VAN DEN HEUVEL

De voorzitter,

Eric
VAN ROMPUY
